

論 説

民営化過程の株式会社における国家の支配と その法的問題点

ストイチェヴァ ビストラ

はじめに

- 1 支配の概念
- 2 民営化の対象となる事業と手続
- 3 完全な所有による国家支配（一人株式会社）
 - 3.1 民営化における一人会社化
 - 3.1.1 一人会社の商法上の意義
 - 3.1.2 民営化における一人会社化の意義
 - 3.2 一人株式会社の機関活動への国家の関与
 - 3.2.1 株主総会
 - (1) 単独株主である国家の権利行使機関
 - (2) 株主総会の必要性
 - (3) 株主総会の権限事項
 - 3.2.2 取締役会
 - 3.2.3 監督

小 括

4 株式の売却後の国家支配

- 4.1 公私混合企業
- 4.2 国家支配の維持のための法的手段
 - 4.2.1 国家の持株に対する手段
 - (1) 一定の割合の株式の常時保有
 - (2) 複数議決権付き株式
 - (3) 拒否権付き株式（黄金株・特別株式）
 - 4.2.2 購入者の持株に関する手段
 - (1) 購入に対する優遇措置
 - (2) 購入への制限
- 4.3 監督
 - 4.3.1 外部監督
 - 4.3.2 競争の促進と国家の監督
- 4.4 公私混合企業における少数派株主の保護

小 括

むすびに

はじめに

国家は、従来から、公的に重要な一定の事業を営む企業について一定の支配力を維持あるいは場合によっては強化するために、様々な方策を採ってきた。たとえば、法律や政省令・通達等を利用した監督・指導等もそのような管理策の一つであるが、極端な場合にはイギリスやフランスなどの例に見られるように、企業の国有化・公有化による直接的管理策も採られてきたところである。これが旧社会主義国であれば、私的所有制自体が法律上禁止されていたため、企業の国有化・公有化はいわば必然の現象であり、社会主義革命前に存在していたほとんどすべての民間企業は国有化あるいは公有化され、国家による企業支配という点では完全なものとなった。

しかし、最近になって、企業の国有化政策を採ってきた国々でも、国有企業・公有企業の民営化という国有化・公有化とは逆行する動きが生じてきた。また旧社会主義国でも「民主化」の一環として国有企業・公有企業の民営化が促進されている。いずれも企業経営の合理化等が目的とされるが、その民営化の段階において株式会社組織を利用する例が少なくなく、その場合に、株式の市場への一挙放出による弊害を回避するために国家や公的機関のみが一人株主となる一人株式会社形態が出現することが多い。この一人株式会社においては国家は一人株主として経営者を選任する等の支配力をほぼ完全に行使できる。国有企業等の民営化の目的が国家から独立した経営者らによる、たとえば競争力の強化等にあるとするならば、経営者の選任は経営合理的観点からなされるべきものとするが、国家とくに行政機関の公務員の天下り機関となるような運用がもっぱらなされるのであれば、国有企業と実質は変わらない。

その後に株式の一部が市場に放出され第三者（たとえば、大衆投資家）がその株式を取得する段階になると、旧国営企業・公営企業はいわば公私混合企業となる。その場合に、国家は当該企業に対する支配力の維持策と

して、また様々な方法を採用してきた。たとえば、日本における NTT のように、法律によって国家が一定の株式保有割合を維持することを要求する例や、イギリスの旧国営企業にあるような「黄金株」制度などは、このような公私混合企業における国家等の支配力維持策とみることができる。また、国家のいわば「支配株主」としての地位を守るために、株式の譲渡により一定の株主（層）に株式が集中して対抗勢力にならないように、株式の分散策が採られることもある。しかし、これらの場合も、その内容が国家等の権利（権益）を過度に優遇するものであれば、国有企業等の民営化の目的と一致するかどうかが問題となるであろう。

さらに進んで、国家自体が全く株式を保有しない段階に至ることもあるであろう。この場合も、国家はその企業に対する支配力を維持しようとすることがある。たとえば、法律で、取締役等の選任の効力が発生するためには国家・行政機関等の許可あるいは認可が必要であるという規定を置く場合である（日本電信電話株式会社法（以下、NTT 会社法という。）9条2項参照）。それは総会決議の事後追認のようなものとも考えられるが、その運用いかんによっては、株主らの自由な意思による経営者の選任が阻害されることになるかもしれない。

一方、このような「完全民営化」企業に至る前段階で、国家が当該企業の「支配株主」を育成する例も見られる。これは前述した対抗勢力の発生を抑止する策とは一見反対の方向のように感じられるが、その新たな「支配株主」の性格いかんでは、国家による間接支配となる場合もなくはない。

本稿では、国有企業・公有企業の民営化において生じる、①国家一人株株式会社と、その後の段階である②公私混合企業における、国家の支配力維持策の法的問題点を検討しようとするものである。前述したように、国有企業等の民営化がある意味で企業経営の国家等からの独立を目的とするのであれば、国家等の支配力維持策はこれと抵触する危険性をはらむと考えるからである。また各種の会社利害関係人の利益保護という観点からも、国家の支配力を論じる必要があるであろう。

1 支配の概念

企業支配の概念については、これまでも諸説⁽¹⁾が対立してきた。しかし、企業経営の独立性という本稿の問題意識からすれば、経営者（日本法でいえば取締役）の実質的任免権の所在と企業の基本的事項の決定権限（たとえば、定款変更や解散等の決定）の所在に着目すればよいであろう。そして、株式会社におけるこのような決定が資本多数決制⁽²⁾を前提にしていることからすれば、国家が支配力を「完全に」維持・確保するには議決権株式の過半数あるいは決定必要数を保有すれば足りるということになる。

経営者選任等の重要な事項の決定権限の所在をもって支配の概念を捉えることは、アメリカにおける実証的研究が有名である。たとえば、アメリカの経営学者であったバーリとミーンズの1932年の古典的分析も議決権株

-
- (1) 企業支配については、ADOLF A. BERLE & GARDENER C. MEANS, *THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY*, 66 (New York 5th ed. 1936); R.A. GORDON, *BUSINESS LEADERSHIP IN THE LARGE CORPORATION*, 36 (New York, 1945); JOE S. BAIN, *INDUSTRIAL ORGANIZATION*, 71-77 (New York, 1959); 増地庸治・わが国株式会社に於ける株式分散と支配（同文館，1936）74頁；実方正雄・改訂会社法学（新株式会社法 II）（有斐閣，1953）419頁；広瀬雄一・株式会社支配の構造（日本評論新社，1963）7頁；池田直視，中村一彦・株式会社支配の法的研究（評論社，1959）16頁；菱田政宏・株主の議決権行使と会社支配（酒井書店，1960）25頁；平田光弘・わが国株式会社の支配（千倉書房，1982）1頁；片山伍一，後藤泰二・現代株式会社の支配構造（ミネルヴァ書房，1983）5-7頁。
- (2) 株主権は所有権の一種の変形物であるとすれば、本来の所有権のもつ使用機能は経営者に移るのに対して、収益機能は自益権として、処分機能は共益権として、株主の手に残される。要するに、株主は経営をも支配し、自益権を擁護するためにも、共益権が重要な意味をもっている。共益権は所有権の支配機能（処分機能）の変形物であるから、支配権と呼んでも差し支えない。さらに共益権のうち、株主の会社支配の場としての株主総会で積極的機能をなすのは議決権であることも疑いない。したがって議決権を狭義の支配権と言ってもよからう。池田ほか・前掲（注1）24-25頁。

式保有割合によって区別する点で、このような方法を採用するものと考えられる。この研究によれば、①まとまった一団の株主が80%以上の議決権株式を保有する場合をもって「完全な所有による支配」と捉え、②一般投資家が20%以上50%以下を保有する場合、換言すると「支配株主」層が50%超はもっている状況をもって「過半数支配」、③「支配株主」が20%以上50%以下を保有する状況をもって「少数支配」、④まとまった一団の保有株式が5%以上20%未満の状況を「少数支配と経営者支配の共同型」、⑤まとまった一団の株式保有が5%未満の場合を「経営者支配」、⑥持株会社によるピラミッド型保有、無議決権株・議決権特権株・議決権信託等を利用した支配を「法的手段による支配」とに分類し⁽³⁾、当時のアメリカにおける「経営者支配」の浸透が主張されたのである。これを受けて日本でも、1934年に増地教授による分析があり、過半数支配・少数支配・ピラミッド型支配等に加えて、「金融業者支配」と「政府支配」が上げられた⁽⁴⁾。点は注目される。とくに、政府が全く出資することなく特別法の規定によって「重役」の任免権を掌握している型⁽⁵⁾を意味する「政府支配」は、その定義において有益な示唆を与えてくれるように思われる。すなわち、国家が特別法により統制・干渉・監督を行っていても、「それが経営者の任免権にまで及ばない限りは、支配とはならない」⁽⁶⁾とされる点である。したがって、第一に、いわゆる業法による国家の監督権の行使にとどまる限りは、いまだ支配につながらず、経営者の任免権に実質的につながっていると判断される場合に「政府支配」になるのである。もっとも、第二に、この定義によれば、政府が一部でも出資をしている場合は、「政府支配」にならない可能性がある。また、「公用事業（Public Utilities）」を営む企業は「経営者支配」に分類されている。これも政府の出資の有無を基準と

(3) BERLE & MEANS, *supra* note 1, at 93.

(4) 増地・前掲（注1）80頁。

(5) 特殊事業を営む私企業（日本銀行その他の特殊銀行）における政府支配については、増地・前掲（注1）80頁。

(6) 増地・前掲（注1）75頁。

する限りは「政府支配」に含ましめえないからであろう。国家の支配という点では、出資の有無にこだわる必要はないと考える。実質的に経営者の任免を支配し、また、基本的事項の実質的決定権を持つことの二つを支配₍₇₎のメルクマークと捉えて、以下、考察することにした。

2 民営化の対象となる事業と手続

公企業・国有企業₍₈₎の民営化は、現在、多くの国で実行に移されている

-
- (7) 支配という言葉はブルガリア商法でも日本商法でも使用されている。一方、ブルガリアの「有価証券、証券取引所および投資会社に関する法律」では、支配の定義する規定がある（追加規定§ 1 第 4 号）。すなわち、「ある者はある会社の総会における投票数の10%以上を持ち、もしくは経営理事会の役員の過半数を直接・間接に定めることができ、またはその他の方法によって会社の活動に関する決議決定に対して決定的影響を与えることができる場合は、支配である」と定められている。そして、持株会社と子会社との関係で（ブルガリア商法277条3項）、持株会社が少なくとも子会社の株式総数の25%以上を直接・間接に所有もしくは支配し、または子会社の経営理事会の役員の過半数を直接・間接に選任することが必要である。

他方、日本では「支配株主」とは、会社の発行済株式の総数の2分の1を超える株式を有する者および商法211条ノ2第3項の規定により親会社となる会社をいう（「株式会社の貸借対照表、損益計算書、営業報告書及び附属明細書に関する規則」9条2項）。すなわち、支配株主は直接または間接に（子会社を通じて）、会社の発行済株式の総数の過半数を占める株式を所有しなければならない。したがって、過半数株式の所有を支配の基準とする日本商法に対して、ブルガリア商法では少数株式の所有による支配および役員の任免権またはその他の法的手段による支配も可能である。

なお、フランス商法典でも、その有する議決権によって株主総会でなされる決議を決定する者が、支配の地位にあると定められている（1966年7月24日法355-1条3項）。

- (8) それぞれの時代の企業形態の特徴としては、たとえば、イギリスでは、第一次大戦前は「官庁企業」、1920-30年代は公共企業体、1945-51年は重要産業の国有化と経済的重要性のより小さい公共企業体の多数成立、1950-70年代は形態多様化の模索と混合企業の成立が、フランスでは、第一次大戦前は「官庁企業」、両大戦間期は公私混合会社の生成と発展、1944-48年は産業の国有化と商工業的公施設形態の確立、1982年はミッテランによる国有化の再拡大が、イタ

るが、いわゆる西側諸国では、電信電話、郵便、電力、ガス、石油、石炭、鉄鋼、造船、航空、鉄道などの公共事業も民営化の対象となっている。これに対して、旧社会主義諸国では、電力、郵便等の公共事業の民営化はむしろ禁止され⁽⁹⁾、鉄道、電信電話、軍事産業などの民営化が図られている場合でも、完全民営化ではなく公私混合企業形態がとられることが多い。しかし、いずれの民営化の場合にも共通しているのが、前述したように、国家がその支配力の維持しようとしている点である。すなわち、その事業が公共性を持てば持つほど、完全な民間企業にする例は少なく、多くの国家は何らかのかたちで、民営化された企業に対する支配力あるいは影響力を維持しようとしているのである。

公企業・国有企業の民営化については、公有財産あるいは国有財産の処分としての性格を持つことから、何らかの制定法上の根拠を持つ必要があるとする点でも、多くの国に共通したものが見られる。しかし、その法的根拠を個々の事業ごとの個別法（たとえば、日本電信電話株式会社法）によ

リアでは、1920年代まで半独立官庁企業、1930年代はIRI、第二次大戦後はENI等のようなイタリア独自の公企業形態である国家持株会社の設立が、日本では、明治期は官庁企業の設立と払下げ、昭和戦時期は国策企業の設立、第二次大戦後は三公社五現業体制の成立があげられる。具体的に、遠山嘉博・現代公企業総論（東洋経済新報社、1987）第3章と第4章。

- (9) たとえば、ブルガリアでは、エネルギー産業（採炭、原子発電所での電気生産（発電）、電気の移動（送電）、分配（配電））、国家輸送インフラストラクチャー（鉄道等）、郵便サービス、土地台帳、免税ゾーン、森林についての民営化が禁止されている：1997年民営化プログラム、官報55号/1997年。

フランスでも、80年代の民営化の際、「競争分野」にある公企業が民営化の対象となって、独占の地位を持っている採炭事業、鉄道、郵便、フランス・テレコム、武装産業、非鉄金産業などを営んでいる企業については民営化が行われないこととなっていた。LES PRIVATISATIONS EN FRANCE, EN ALLEMAGNE, EN GRANDE-BRETAGNE ET EN ITALIE, 39 (La Documentation française, 1995)。しかし、90年代に入って、民営化の目的の重点が公企業改革から財政収入確保に移った結果、「公益事業分野」（公共サービス分野）の公企業や防衛・石油等の公企業も民営化対策となった。玉村博已・転換期の民営化政策—フランスは成功したか？—（晃洋書房、1997）144頁。

る場合もあれば、一般的な「民営化法」を採択する国もある（たとえば、ブルガリア）。そのような法律の中に、支配力の維持策が挿入されていることが少なくない。そこで、以下では、そのような法律の規定を前提に、国家の支配力の維持策を見てみよう。

3 完全な所有による国家支配（一人株式会社）

民営化を長期的過程として見るならば、そのプロセスをいくつかの段階に区分することができる。支配という点で重要な議決権株式を国家が保有する割合を区分の基準として用いるならば、株式の総数を保有している段階、株式の一部だけを保有している段階、および株式をまったく保有していない段階の三つに分けられる。もとより、国家は完全な株式保有から一度に全株式を放出することも可能ではあるが、市場を混乱させないために、段階的に株式を放出することによって民営化が行われる例も少なくない。企業の価値、株式の量の多さとその受け皿などの問題からみれば、中小規模企業については一蹴に完全民営化に移行することも可能と考えられるのに対して、大規模企業についてはむしろ段階的民営化が望ましい。民営化対象企業の数が多いブルガリアでは両方が見られるが、民営化対象企業の規模が大きくて数が少ない日本、イギリス、フランスなどではもっぱら段階的な民営化の方法がとられる。しかし、いずれの場合においても、企業は当初、国家保有100%の株式会社、つまり、国家が単独株主である一人株式会社として設立・形態変更される。その100%国有株式会社における支配の問題を考えてみよう。

3.1 民営化における一人会社化

民営化の第一段階においては従来の公企業・国有企業は国家が唯一の株主である一人株式会社として設立・形態変更される。そのような一人株式会社は、民間企業への完全転換の過程における将来の株式の放出を容易に

する過渡的形態であるが、民営化は競争促進のためでもあるので、一人会社化とともに事業の独占⁽¹⁰⁾が終了するのが常である。公企業・国有企業の一人会社化は、株式の売却による民営化過程において多くの国で利用される手段である。たとえば、イギリスでは British Telecom が当初、政府の単独株主である一人株式会社に改組された⁽¹¹⁾。フランスでも TF1, Crédit local de France, Régie Nationale des usines Renault, France Telecom などが民営化する前に株式会社化された⁽¹²⁾。イタリアでも、国家持株会社である IRI, ENEL, INA, ENI⁽¹³⁾ および鉄道が、大蔵大臣を単独株主とする一人株式会社に形態変更された⁽¹⁴⁾。日本でも、鉄道事業、電信電話事業、専売事業を営んでいた三公社⁽¹⁵⁾が1984年から1987年の間に

-
- (10) たとえば、1981年に設立された Mercury 会社が同年に国内および国際のデジタルネットワークを営む許可を受けた結果、その分野の市場における British Telecom の独占が終焉した。NEWMAN KARIN, *THE SELLING OF BRITISH TELECOM* 4-5 (Holt, Rinehart and Winston, 1986).
- (11) *Ibid.*, at 16; LES PRIVATISATIONS... *supra* note 9, at 150.
- (12) Dominique Carreau & Robert Treuhold, *Privatisations, droit boursier, et pratiques des marchés*, 2-3 REVUE DES SOCIÉTÉS (1) janv.-mars 1994.
- (13) IRI-Instituto per la ricostruzione industriale (全国産業復興公社), ENI-Ente nazionale dei idrocarburi (全国炭化水素公社), INA-Instituto nazionale assicurazioni (全国保険公社), ENEL-Ente nazionale energia elettrica (全国電力公社)。
- (14) Sabino Cassese, *Italie: privatisations annoncées, semiprivatisations et pseudo-privatisations*, in VINCENT WRIGHT, *LES PRIVATISATIONS EN EUROPE. PROGRAMMES ET PROBLÈMES* 161, 178 (Actes Sud, 1993); LES PRIVATISATIONS... *supra* note 9, at 173.
- (15) もともと国営企業（行政官庁の直接経営のもと）であった鉄道事業、電信電話事業、専売事業は第二次大戦後公法上の法人、いわゆる公共企業体に改組されることとなり、新たに公社として設立された。占領軍の政策によってこれらが官庁企業から公共企業体に改組された理由は必ずしも明白ではないが、第1に、イギリスやアメリカで発達をみたこの公企業形態の適用による経営の自主化、効率化への志向の意図もさることながら、第2に、直接的には、公務員法改正という労働問題における政治的意図があった、ともいわれる。遠山・前掲（注8）109-110頁。

しかし、80年代になって、公社制度は、事業運営に対する公的関与、予算統制および給与総額制などに伴ういくつかの問題点を顕在化させた。そのため、

すべて公共企業体としての公社形態から特殊会社⁽¹⁶⁾の形態に改組された。具体的には、1984年に日本たばこ産業株式会社 (JT)、1985年に日本電信電話株式会社 (NTT)、また、1986年に各旅客鉄道株式会社および日本貨物鉄道株式会社 (JR) のそれぞれが設立された⁽¹⁷⁾。

3.1.1 一人会社の商法上の意義

国家が単独株主である一人株式会社の設立が法的に可能であるかという問題の解決は国によって異なるが、一般に、その国の商法または会社法上、株式会社や有限会社に一人会社を認めることができるかという問題と関連する。

たとえば、イギリスでは株式会社においては複数の株主が要求される (1985年イギリス会社法1条⁽¹⁸⁾)。それにもかかわらず、1984年の Telecommunications Act 第60条⁽¹⁹⁾の下で同年8月6日に British Telecom が政府所有100%株式会社へ変更された⁽²⁰⁾。また、1986年ガス、空港、1988年鋼

公社の経営が合理化・効率化されることおよび「活力をもつ、状況変化に弾力的に対応できる」事業体にすることが意図された。舟田正之「特集・行政改革／第二次臨調基本答申／臨調基本答申における電電公社改革論について」ジュリスト777号32頁 (1982)。

- (16) ここに特殊といったのは、特許主義に基づいて設立される株式会社のことであり、商法の規定の例外が多く認められているからである。本来、それらも株式会社の形態をとっていることからすれば、商法の株式会社についての規定の適用を受けることは当然である。それにもかかわらず、特殊会社はその公共的目的のために企業組織上の監督と保護を定めている特別法によって設立され、その特別法の優先的適用を受けるのである。特殊会社のメリットとデメリットについて、遠山・前掲 (注8) 227-230頁。
- (17) なお、ブルガリアでは、国有企業・市有企業の一人株式会社への形態変更だけでなく、一人有限会社への形態変更も認められた。民営化対象企業の数が圧倒的に多く、そのうち中小規模の企業が多数あるからだと思われる。
- (18) それ以前も同様である。1980年改正会社法は公募会社の最低員数を7人から2人に変更した (1980年第22章「会社に関する法を修正する法律」2条)。その翻訳については、酒巻俊雄、伊藤勇剛等「イギリス1980年会社法 (仮訳) [1]」国際商事法務9巻128頁。
- (19) 国務長官による指名された (nominated) 会社へ British Telecommunications 公社の財産等の付与を定める。

鉄、1989年水道、電力、1992年鉄道に関するそれぞれの法律では、その事業分野の企業の主務大臣が単独株主である一人株式会社への変更が認められた⁽²¹⁾。

フランスでも、株式会社については一人会社の設立が認められない（フランス商法典73条）⁽²²⁾ が、「公的部門の民主化に関する法律」⁽²³⁾ 第37条により、企業の資本の半分以上が国家により保有される場合には、株主が7人未満であってはいけないと定める商法典第73条後段が適用されないと定められている。そして、フランスでは、各企業における国家の過半数保有の公的部門（secteur public）から私的部門（secteur privé）への移転にはそれとは別にデクレが発されることになっている（民営化法2-II条1項）。株式会社の形態をもっていなかった公企業の一人株式会社への形態変更についても同様のデクレで対応することになると考えられる。

イタリアでも、株式会社の設立要件および存続要件として設立者・株主の複数性が定められている（民法典2247条、2332条1項8号）。それにもかかわらず、上記に例示した国家持株会社および鉄道が「財政健全化に関する法律」第15条⁽²⁴⁾の下で一人会社に形態変更された。同法第20条は、その他の法律における本章に反する、または一致しない全ての規定が適用されないと定める。株式会社の設立要件である株主の複数性についての規定も同様であると解される。

へ(20)「本章（第5章BTの事業譲渡）の目的のために、会社の発行済株式の総数が女王によりまたは女王を代表して保有される間、この会社は女王の全体所有である会社とみなされる」（73条3項）。

(21) LES PRIVATISATIONS... *supra* note 9, at 150.

(22) 有限会社については一人会社の設立が認められている（1985年7月11日法律第85-697号）。

(23) Loi No.83-675 du 26 juillet 1983 Relative à la démocratisation du secteur public. Loi No.93-923 du 19 juillet 1993 De privatisation（民営化法）により改正された。

(24) 1992年7月11日のデクレ法律第333号が1992年8月8日に法律第359号に変更された。

日本では、一人会社を認めることができるかについて、従来から論争があったが、1990年の改正法は株式会社・有限会社のいずれについても、会社存続の要件としても、設立の要件としても、株主または社員が少なくとも一人であればよいことになった（商165条の改正および69条1項5号の削除）。しかし、公社が民営化されるに至った1985年時点の商法では、設立後に生じた一人会社の存続は解釈上認められていたが、設立段階では一人会社は認められていなかった⁽²⁵⁾。それにもかかわらず、NTT, JR, JTは特別法上⁽²⁶⁾の一人会社として設立された⁽²⁷⁾。

これに対して、たとえばブルガリアの1991年に採択された商法は、公企業（Публично предприятие）を商人の一種として認めるとともに（第9章「公企業商人」）、商法本体で国家企業および市企業が一人有限会社⁽²⁸⁾、または一人株式会社として創立（設立または形態変更）することができることを認めた（61条）。そのような一人会社としての国家企業の設立および国有企業のそのような会社への形態変更は、法令に定める方法で行われる（62条1項）。これを受けて、1992年に「国有企業および市有企業の形態変更および民営化に関する法律」（以下では、民営化法という）⁽²⁹⁾が採択された。

(25) 加美和照・新訂会社法（第二版）（勁草書房，1988）8頁，鈴木千佳子「一人会社と株主総会」法学研究65巻6号46頁（1992）。

(26) 1984年の「日本たばこ産業株式会社法」とその附則，1985年の「日本電信電話株式会社」とその附則，および1986年の「日本国有鉄道改革法」，「旅客鉄道株式会社および日本貨物鉄道株式会社に関する法律」とその附則である。

(27) 企業に自主的な経営を可能にするためには，公社形態から株式会社形態へ，および国の全額出資から民有化へ，という移行が必要であると考えに至ったのである。そのため，株式が必要条件となる。

(28) ブルガリア商法は，国有企業・市有企業の場合を除いて，一人有限会社の設立を認める（113条）が，一人株式会社の設立を認めない（159条1項。第2項は国有企業等の場合についての規定である）。ブルガリア商法条文の抄訳について，拙稿「ブルガリア商法について」比較法学31巻2号（1997）。

(29) 本稿では1997年に改正され，官報89号で公表された民営化法の条文を引用する。民営化法は，国有企業だけの一人会社への形態変更の手續について規定を含むが，市有企業の形態変更はブルガリア商法62条2条の規定に定められた手續に従って行われる。

その法律では、国有企業が一人会社へ移行するとは、国家から企業に与えられた財産が、商法の規定に従って持分または株式に分割されることをいう、と定義される（同法1条2項）。また国有企業の一人会社への形態変更は内閣または内閣により指定された機関により行われる（17条1項）。それについての具体的な規定は1994年の政令第7号で発された「企業における国家所有権の行使方法に関する」規則（以下では、政令第7号規則という）⁽³⁰⁾にある。これらによって、数多くの国有企業が一人会社へ形態変更された。

以上のように、公企業・国有企業の株式会社化には、一人会社を法的に許容する特別法（あるいは商法自体）の規定が必要とされるのである。しかしながら、ブルガリアを初め、旧社会主義諸国では、民営化対象企業の数が多いので、個々の事業ごとに個別法で対応することはできず、各企業の設立・形態変更は法律の一般的委任を受けて、具体的対象や範囲等を行政が決定していかざるをえない。

3.1.2 民営化における一人会社化の意義

商法に対する特別法によって設立・形態変更された一人会社はその特別法の優先的適用を受けるにかかわらず、株式会社の形態をとっていることからすれば、商法の株式会社についての規定の適用を受けることとなるはずである。その結果、新しい問題が生じてくる。その一つは、国家の責任と関連する。公企業が株式会社へ改組すれば、国家は株主になって、その責任は有限責任となる。国家は、会社に対して出資義務を負うが、会社の債務につき会社債権者に対して何らの責任を負わないのである。公企業の時代からの債務を新会社に承継させるかどうかは重要な問題である。JRの債務に関わる問題⁽³¹⁾がその一例である。フランス、イギリスなどでは

(30) 本稿では1997年に改正され、官報50号で公表された政令第7号規則の条文を引用する。

(31) 27兆8000億円に上る旧国鉄長期債務の処理を巡って政府・与党がJR各社に

民営化する前に当該公企業の財政の健全化⁽³²⁾を条件とするようであり、またイタリアでは国家の責任を無限責任⁽³³⁾とするようである。発展途上国では債務の資本化⁽³⁴⁾を行う方法もとられる。

公企業の運営も、機関構造も、商法に従うのを原則とする以上、その限りで企業の経営も民営化する。しかし、企業の形態が変わったとしても、国家が単独株主であることから、その経営に対する支配力には依然として強いことが予想され、民営化の実質が問われることになる。

なお、ブルガリアでは、前述したように、国家企業一人会社が商法でも認められることになった。国有企業は一人会社へ形態変更すれば、国家の所有権の唯一性はなくなり、会社は企業財産の所有者になり、その発行す

追加負担を求めている問題で、JR 西日本は、追加負担を定めた法案が国会を通過した場合、民法による「債務の不存在の確認」、または「財産権はこれを侵してはならない」とする憲法29条1項違反で、国を相手取って提訴する方向で検討を始めた。JR 東日本も訴訟を検討しており、最終的には JR グループ全体で提訴することになると見られる。読売新聞、1998年1月14日1頁。

JR 7社の社長は26日に協議し、追加負担を強制する法案に強く反対していくことを確認、反対の文書をまとめ、公表した。この法案について JR 東日本の松田社長は「JRの経営努力を無視し、経営に深刻な打撃を及ぼし、株主の利益を侵害して、海外からの信用を損なう」と述べた。朝日新聞、1998年1月27日3頁。

- (32) イギリスの BT の資本構造の見直しについて、NEWMAN, *supra* note 10, at 22, フランスの民営化対象企業の健全化について、LES PRIVATISATIONS... *supra* note 9, at 105.
- (33) イタリア民法典2362条は、一人会社について、「会社の支払不能の場合、株式がただ一人の者に帰属していたことが明らかである時期に生じた会社債務につき、この者が無限に責任を負う」と規定している。この規定は国家企業の形態変更の結果として生じた一人株式会社の単独株主である国家についても適用される。さらに、形態変更後に生じた債務に関するだけではなく、形態変更の前に生じた債務についても、国家の責任が無限であると1993年10月9日の法律第292号で定められている。このようにできた一人株式会社は国家の無制限の保証を受けると考えられよう。LES PRIVATISATIONS... *supra* note 9, at 174-175.
- (34) ブルガリアの場合の会社の債務の資本化（債権者の民営化への参加）について、拙稿「ブルガリアにおける国有企業の民営化とその法的問題点」比較法学 31巻1号57頁（1997）。

る株式・持分のみを国家が所有するところとなる（1994年6月の改正民営化法17a条）。したがって、社会主義的国家所有（企業財産の所有）から国家による私的所有（株式の所有）への変更が行われたのであるが、これは社会主義的国家所有においては重要な変化である。それにもかかわらず、当該企業の「所有」者が依然として国家だけである点では実質的には何ら変わりはない。

いずれにしても、一人株式会社における国家が唯一の株主であるので、国家はその支配権を資本参加の方法により確保・維持することができる。加えて、国家の代表者が会社の定款を作成するので、国家は株主として完全に保護される。それにもかかわらず、国家は株主としてのそのような支配権に満足せず、その立法権を利用して特別法またはその他法令・政令の中で自分の支配権を確保する規定を導入する例がある。企業の公共性、重要性からすれば、合理的な政策であるかもしれないが、完全な「民営化」を意図するならば、過度の支配力・影響力維持策であるようにも思われる。

一人株式会社化は、「民営化」の一つの手段にすぎない。もともとの意図は、一人株式会社にしてその株式の全てを速やかに売却することによって完全な民営化が行われることであったと考えられる。イギリスではBTの一人株式会社化から最初の株式売却までわずか3ヵ月であった。したがって、BTが一人会社であった期間は極めて短かった。それにもかかわらず、1984年のTelecommunications Act第5章では、一人会社の運営について規定がある。

フランスでは、公企業の民営化を決定するデクレによってその一人会社化も決定され、その会社の定款が作成される。株式の売却が行われるまでの間、公企業の経営機関がその会社を運営し、売却後に最初の株主総会を招集し、この総会では新経営機関の役員が選任され、定款が作成されなかった場合には定款も確認されることになっている（1983年7月26日第83-645号「公的部門の民主化に関する法律」5条）。もっとも、フランスでは民営化対象となる企業が既に株式会社形態を取っている公企業（公私混合企

業)が多く、一人会社への変更が必要となる企業数は少ない。また、その場合も、その企業の株式の売却が完全に準備された後に企業の一人会社化と民営化が決定される。したがって、一人会社の存続は短いのが通常である。そのため、フランスの法律では国家が単独株主である一人株式会社に関する具体的な規定はない。

イタリアでは、一人株式会社に改組されたのは、国家持株会社であった。ある場合には、まず、その持株会社の子会社が民営化されてから、持株会社それ自体が民営化された (IRI, ENI)。その他の場合には民営化対象となったのは、その持株会社自身であった (INA, INEL)。前者の場合には一人会社化から民営化が行われるまで長期間がかかることが予想されるが、会社形態をとっていた国家持株会社の運営自体には従来の公企業時代に比べて大幅な変更がなされていなかったと思われる⁽³⁵⁾。

他方、ブルガリアでは、一人会社化への変更から企業の「民営化」まで長期間がかかるということが予想されたので、一人会社への形態変更およびその機関構造、運営等に関して政令第7号規則が発された。

以上に比べれば、日本では、一人会社化への変更から企業の「民営化」まで長期間がかかるということは本来予想されていなかったと思われる。三公社の民営化のために制定された特別法には一人株式会社に関する規定⁽³⁶⁾がほとんどなく、もっぱらその株式の放出後に適用される規定が置かれている。しかしながら、NTTの最初株式の売り出しには1年間以

(35) 持株会社との関係で特徴が多く見られると思われるが、本稿では、この点に触れない。

(36) 1984年の「日本たばこ産業株式会社法」の附則、1985年の日本電信電話株式会社法の附則、また、1986年の「日本国有鉄道改革法」、「旅客鉄道株式会社および日本貨物鉄道株式会社に関する法律」の附則には、JT、NTT、各JR会社のそれぞれの一人会社としての設立だけについての特別な規定を含む。JRグループの場合には、株式を保有する者として清算事業団が設立されたが、その資本金は、「政府から日本国有鉄道に対し出資されている金額」（日本国有鉄道清算事業団法4条）とされるので、当初JR各社の株式総数も国家の保有であるといわざるをえない。

上、JT および JR の株式の売却⁽³⁷⁾には 8 年間以上がかかった。したがって、日本では公企業の株式会社への移行から株式売却までの間は一人会社形態が存続せざるを得ないということになったにもかかわらず、その機関構造、運営等については特別の規定はない。

したがって、日本とブルガリアだけが、国家が単独株主である一人株式会社が長期的に存在する例ということになる。ここで、両国を比較して、その企業に対する国家の監督・干渉・支配の方法、およびその結果である一人会社の機関構造、運営における商法にない特徴を指摘することとしたい。

3.2 一人株式会社の機関活動への国家の関与

株式会社の機関構造には、大きくに分けて二つの形式があるといえる。一つは、株主総会および取締役会が存続するアメリカ型の一層制度であり、もう一つは、株主総会、監査役会および取締役会が存続するドイツ型の二層制度である。各国はその一つ⁽³⁸⁾を選んで、または会社にその選択⁽³⁹⁾を認め、そのことを商法または会社法で定めている。このことは一人会社の場合においても基本的に異ならないが、株主が単独であるので、株主総会の権限や運営、取締役会の権限との関係および経営に対する監督などについては商法上の株式会社と比べて、違うところが多い。特に、単

(37) 東日本旅客鉄道株式会社の株式が1993年10月に上場され、会社の設立から5年間半がたち、西日本旅客鉄道株式会社の設立から上場まで8年間半、また日本たばこ産業株式会社の株式売却も1994年10月に始まって、設立から8年間半ばかりだった。加えて、その他の JR 会社の株式がいまだに清算事業団を通じて完全な国家保有である。

政府は1998年9月末に清算事業団が廃止されることを決め、また政府がその事業団を通じて保有する JR 4 社の株式の売却益を得ることが狙いで、1998年夏の99年度予算の概算要求に制度の創設を盛り込むことにしている。読売新聞、1998年1月14日1頁、1月25日1頁。

(38) 日本では、監査役（会）と取締役会の構成員が両方も株主総会により選任されること、その機関が上下関係にないこと、監査役会が大規模会社のみに設置されることなどが特徴である。

(39) フランス、ブルガリアなど。

独株主が国家である場合には、特別法・政令により商法の規定が排除されるところが多いのが特徴である。

3.2.1 株主総会

(1) 単独株主である国家の権利行使機関

株主一人で構成する株主総会の決議は単独株主の意思決定にほかならない。そして、単独株主が国家である場合には、その株主の権利は政府により行使される。日本では、政府が株主として権利を行使する場合、所管は大蔵大臣であると解されている。ブルガリアでも、権利行使機関としてその企業の管轄する機関に応じて主務大臣、委員長または当局長と定められている（政令第7号規則10条）。日本では国家である株主の権利行使は大蔵大臣により統一に行われるのに対して、ブルガリアでは行使機関が分かれているが、いずれにしても、国家の代表者は行政機関であることが共通する。

(2) 株主総会の必要性

国家が単独株主である一人会社の場合においても、商法上の一人株式会社と同じように、株主総会の開催が必要であるかという問題がある。国によってその問題の解決が異なる⁽⁴⁰⁾。日本では、商法上の一人会社の株主総会の必要性について、消極的な立場を取る学者、判例⁽⁴¹⁾もあるが、現実には、NTT, JT, JR各会社が一人会社として設立された後における株主総会は大蔵大臣（代理人）のみの出席により開催されてきた。株主総

(40) イギリスの Telecommunications Act では、BT は一人会社として活動を行う間、株主総会が招集されるかどうかについて何らの規定はないが、一般法上株主総会の権限事項である取締役の任免、新株発行による資本の増加、会社の任意清算、借入金の制限は、国務長官に属するので、むしろ株主総会が招集されないと解すべきものとされよう。その事項のうち大蔵大臣の合意が必要とするのは、新株発行と会社からの借入である（第5章）。

(41) 最高裁昭和46年6月24日、最高裁昭和60年12月20日の判例は一人会社における総会招集手続の省略を認める。形式上の株主総会は全く不必要なのであって、単独株主の合意があれば、株主総会決議と法的に評価されるとの見解について、大隅健一郎＝今井宏・会社法論（上）（第三版）（有斐閣，1991）332頁。

会は取締役の経営責任の開示の場である。単独株主（国家）が代表取締役を兼ねていない以上、形式的論理としては、総会を開催して経営者の信を問う意味はある。しかし、実質的には、時間と費用の無駄である。

これに対して、ブルガリアではむしろ総会を不要とする立場がとられている。政令第7号規則（9条2項）では、国家一人株式会社の場合に、株主総会という機関は存在せず、その代わりに一人資本所有者という概念が用いられている。時間と費用はかからないという点ではより合理的であるといえる。株主総会の代わりに、主務大臣は一人資本所有者の代表者として命令を発することによってその権利を行使する。しかし、それでは、国有企業とさほど変わらないのではないか。

（3）株主総会の権限事項

単独株主（国家）の意思決定（決議）事項の範囲は、通常の株式会社の株主総会事項と同様であると解される。

日本では「株主総会」の権限については「日本たばこ産業株式会社法」とその附則（以下、JT会社法という）、「日本電信電話株式会社法」とその附則（以下、NTT会社法という）⁽⁴²⁾、また「日本国有鉄道改革法」、「旅客鉄道株式会社および日本貨物鉄道株式会社に関する法律」とその附則（以下、JR会社法という）には特別の規定はないので、一般法としての商法の規定が適用されると解される。すなわち、株主総会で決議しうる事項は、商法または定款に定める事項に限られる（商230条ノ10）。法定の決議事項として、およそ次のものがある。すなわち、会社の組織・営業の基本的変動、株主の重要な利益、機関の選任・解任に関する事項、理事者の専横の危険が大きい事項などである⁽⁴³⁾。したがって、支配の要素を占める事項は株主総会の権限に含まれており、単独株主たる国家はこれら事項につき意のままに決定をなしうる。

これに対して、ブルガリアでは、既に述べたように、国家企業である一

(42) 本稿では1997年改正の前のNTT会社法の条文を引用する。

(43) 酒巻俊雄、志村治美・会社法（新版）（青林双書、1993）138－139頁。

人株式会社には株主総会制度がなく、その代わりに国家企業一人株式会社の一人資本所有者制度がある。一人資本所有者の権限は政令第7号規則15条に列挙されている。同条1号から9号までの権限⁽⁴⁴⁾は、ブルガリア商法221条が定める株主総会の権限と同様であり、日本と同じように、取締役・監査役の任免および会社の存続に重要である事項が含まれている。さらにブルガリア商法236条1項1号の定める取締役会⁽⁴⁵⁾または経営理事会の権限⁽⁴⁶⁾である企業の全部または重要な部分の廃止または譲渡という権限も加えられている(10号)。これらが取締役会の権限でなく一人資本所有者の権限とされた理由は、決定の対象となる企業の全部または重要な部分の譲渡はさらなる民営化に当たるということであり、国家が決めるべき事項ということであろう。また、一人資本所有者は旧所有者の〔会社の財産における〕不動産の割合および民営化法18条に従って彼らが取得する株式数を定めるという権限ももつ(11号)。これは、旧所有者への不動産の返還と関連する。一人資本所有者は財産の義務的保険の契約の締結に関する認可を与えるという権限(12号)は、企業財産の保障と関連する。

したがって、両国でも、支配の要素を占める事項は単独株主・一人資本所有者の決議する事項であるので、国家が株主としてその権利を行使すれば、その支配力を行使することができる。

しかしながら、日本では、特別法上、株主総会の一定の決議について主務大臣⁽⁴⁷⁾の認可が必要であるとされた。このような事項には、取締役会

(44) 政令第7号規則15条1号から9号までの一人資本所有者の権限は次の通りである。すなわち、1) 会社の定款の変更および追加、2) 会社資本の増加または減少、3) 会社の組織変更および解散、4) 取締役会または監査役会の構成員の選任および解任、その報酬の決定、5) 公認会計士の任命および解任、6) 任命された公認会計士の認証後に年次会計報告の承認、7) 社債の発行の決定、8) 破産状態の場合を除いて、会社の解散のときに清算人の任命、9) 監査役会、経営理事会および取締役会の構成員の免責、である。

(45) 全員合意が必要となる。

(46) 監査役会の事前承認が必要となる。

(47) JT の場合には、認可を与えるのは大蔵大臣であるのに対して、NTT および JR の場合には、郵政大臣または運輸大臣のこのような認可が必要である。

および監査役の選任および解任（NTT 会社法 9 条 2 項，JR 会社法 6 条⁽⁴⁸⁾，JT 会社法 7 条），および会社に根本的な変更を与える定款の変更，利益の処分，合併および解散（NTT 会社法 10 条 1 項，JR 会社法 9 条⁽⁴⁹⁾，JT 会社法 8 条）が含まれる。そして，商法では会社の目的，つまり，会社が営む事業は定款の絶対的記載事項であるのに対して，これら特殊会社の場合には，会社の目的が定款だけではなく，特別法でも定められ，主務大臣の認可事項とされている（NTT 会社法 1 条 2 項，JR 会社法 1 条 3 項，JT 会社法 5 条 2 項）。また，会社は貸借対照表，損益計算書および営業報告書を主務大臣に提出しなければならない（NTT 会社法 12 条，JR 会社法 11 条，JT 会社法 10 条）という規定もある。

どうして主務大臣の認可が必要とされているのか。認可とは，株主総会の行為を補充してその法律上の効力を完成させる行政行為をいう。すなわち，認可は法律的行为の効力要件であって，認可を受けない行為は原則として無効である。そこで，NTT，JR および JT の株主総会の上記の決議についての認可を受けた場合は問題とならないが，認可を得られなかった場合は問題となる。主務大臣が認可を拒否すれば，株主総会の再議決が必要となる。このことは費用がかかると考えれば，無限の繰り返しは合理的ではないので，結果として株主総会が行政機関の認可を受けられるような決議を行うほかはない。しかし，一人会社では認可は屋上屋を重ねるだけのことである。

取締役・監査役の任免にも，会社の存続と関係がある定款変更，合併，解散および財務諸表の承認の決議の効力にも，大蔵大臣の決議に関する事後的な主務大臣の認可が必要となった理由としては，その事項の重要性および会社の公共性等のほか，大蔵大臣の権限濫用を防止するということにあると考えるほかはないであろう。公社の時代には，その事項の全ては国会の決議を経なければならないということを考えると，特殊会社になって

(48) JR の場合には，代表取締役の選定および解職に限る。

(49) JR の場合には，損失の処理も認可事項になっている。

からは、国会の決議は削除され、立法権を担っている国会がそれに不適合な権限を行政機関に委任したので、主務大臣の認可行為に変わったという規制緩和が行われたともいえるが、国の重要な財産と関わりのあるという意識からか、主務大臣の認可権が留保された。「目的達成事業」については、会社の巨大な資金力、技術力等にかんがみ、国の産業秩序に混乱を生ぜしめることのないよう、政府の公正な判断が必要であるとの理解により、認可事項として残された⁽⁵⁰⁾と考えられよう。

商法上の制度（株主総会による決議）に行政法上の制度（主務大臣による認可）が重なることは日本の独特の現象である。まず、一人会社の場合においては株主総会の権限が大蔵大臣により遂行されるので、その招集、開催を省略しても支障はない。さらに大蔵大臣の決議を主務大臣の認可事項とすることの意味にも疑問の余地がある。この認可権・協議は民間が株式保有するに至った後にこそ意味のある支配の留保方法であるが、株式の放出が行われるまではさほど意味があるとは思えない。認可制度を残すにも、大蔵大臣の代わりに主務大臣が株主総会の決議をなす機関とし、会社の財政、金融と関連する事項だけについて大蔵大臣からの認可を必要とする方法はどうだろうか（表1、株主総会についての提案2参照）。あるいは、現行と同じように大蔵大臣が株主総会の決議をなす機関とするならば、NTT会社法17条およびJR会社法15条で加えられた会社の存続についての事項に関する郵政大臣または運輸大臣と大蔵大臣との協議の制度⁽⁵¹⁾を削除することも考えられてよいと思う（表1、株主総会についての提案1参照）。

(50) 武智健二「電気通信新時代に対応した電電改革三法（上）」時の法令1244号8-9頁（1985）。

(51) NTTの場合には、定款の変更の決議に係るものについては、会社が発行する株式の総数を変更する決議に係るものに限る（NTT会社法17条括弧の中の条文）。また、JRの場合には、協議は新株の発行に係るものおよび定款の変更の決議に係るものを除く（JR会社法15条括弧の中の条文）と定められている。JTの場合には、認可を与えるのは大蔵大臣であるので、協議は必要としない。

他方、ブルガリアでは、国家企業一人株式会社の一人資本所有者の権限は上記の事項にとどまることなく、規則でさらに拡大されている。すなわち、規則16条1項では、一人資本所有者は、1) 国内または対外における他の商事会社または民事社団への参加または離脱、2) 不動産または不動産に関する物権の譲受または譲渡、3) 第三者に対する担保、保証、抵当などの設定、4) 第三者への貸付に関する契約の締結、5) 会社の固定資産に対する担保および抵当の設定、を決定するときには、定款で特別な要求および決定方法を定めることができるとされる。定款で委任されていない限り一人資本所有者の権限に属しているということである。定款で委任した場合でも、一人資本所有者の許可または同意が必要である（16条2項）。その場合の受任者は取締役会または経営理事会であると解されている⁽⁵²⁾。委任があろうがなかろうが、一人資本所有者の権限が定款で完全に列挙されなければならない（政令第7号規則17条）。

そして、国有企業の長期的固定資産に関する売買、交換、賃貸借のような取引は競売規則⁽⁵³⁾ または入札規則⁽⁵⁴⁾ に従って行われるが、一人会社について特則がある。すなわち、このような取引は、潜在的な買い主または借り主との交渉が行われる場合において一人資本所有者（主務大臣）の許可をもって競売または入札が行われなくてもよいということになっている（政令第7号規則18条2項）。

したがって、ブルガリアの一人資本所有者の権限は商法での株主総会のそれよりも拡大されている。一人資本所有者の決議事項は会社に関する重要事項であり、また国家の重要な資産の処分とも関連するからであると考えられる。ブルガリアでは、一人資本所有者の決議の効力には認可も必要

(52) VITALI TADJER, KAPITALOVI TURGOVSKI DRUJESTVA [Capital Corporations] 188 (Sofia, 1994).

(53) 官報50号/1992年。

(54) 官報68号/1992年に公布され、官報14号/93年と30号/93年に規則の改正が公布された。

ではないし、協議も行われえないという点で、日本の制度と違って、より簡素化した迅速な制度になっている。

3.2.2 取締役会

NTT, JR および JT においても商法の規定に従って取締役会制度および監査役制度が設けられている。しかし、前述したように、取締役・監査役の選任および解任は株主総会により行われるが、さらに主務大臣の認可が必要である (NTT 会社法 9 条 2 項, JR 会社法 6 条, JT 会社法 7 条)。そして、取締役・監査役の資格について、NTT を除いて、その他の特別法に何の規定も置かれていないので、商法の規定 (254 条ノ 2) が適用されると解されるが、NTT の場合には、取締役は日本国籍のある者に限るとされる (NTT 会社法 9 条 1 項)。このような規定が NTT 会社法だけに置かれた理由はおそらく通信事業の特殊性と関わっているであろう。その点で、イギリスの通信事業 (C & W, BT) の取締役に対する要件と同様である (注 99 参照)。

役員の選任・解任に対する決議をさらに主務大臣の認可事項とすることは、一人会社の場合においては、意味がないと思われる。比較法的に見て、後述するフランスおよびイギリスの国家代表者派遣制度においては国家が直接に取締役を任命し、また BT が一人会社である間その取締役が大臣または女王の代表者により任命される⁽⁵⁵⁾ ので、このような認可制度は必要ではない。ちなみに、日本の銀行事業、保険事業の場合にも役員の任免は認可事項ではない。一人会社の場合には役員が直接国家から任免されるか、または株主総会の決議事項を決定する大臣により任免される方がより合理的であると考えられる。

国家は取締役の任免権を掌握することのみならず、日本の場合、さらに取締役会の活動にも関与する。商法上取締役会の権限である一定の事項に

(55) Telecommunications Act 1984 年 60 条 6 項。

ついて主務大臣の認可が求められるからである。すなわち、新株の発行、転換社債および新株引受権附社債の発行（NTT 会社法 4 条 2 項、JR 会社法 5 条 1 項⁽⁵⁶⁾、JT 会社法 2 条 2 項）、営業年度の事業計画（NTT 会社法 11 条、JR 会社法 7 条、JT 会社法 9 条）、重要な設備の譲渡およびそれに対する担保の設定（NTT 会社法 13 条、JR 会社法 8 条、JT 会社法 11 条）がそれである。そして、政府の保有する株式の処分は、その年度の予算をもって国会の決議を経た限度数の範囲内でなければならないともされている（NTT 会社法 5 条、JT 会社法 3 条）。

事業計画の決議権限については、商法では何の規定もなく、業務執行の決定機関である取締役会の権限と解される。主務大臣の認可権は公社⁽⁵⁷⁾の時代から名残りとも思われるが、新会社の場合には、資金計画および収支予算は公社時代と違って認可事項とされず、事業計画のみ大蔵大臣との協議の上で認可事項とされた。

その他の事項についても、公社の時代には、その全てが国会の決議を経なければならないとされていた。新会社になってからは、国会の決議は削除されたが、主務大臣の認可がこれに代置された。国会の決議として残されたのは、処分する株数についての決議だけである。すなわち、その年度の予算をもって国会の決議を経た限度数の範囲内でなければならないとされる。会社の株式が国のものであり、国有財産の処分に相当するからであろう⁽⁵⁸⁾。そして、新株発行、重要な設備の譲渡または株式の処分等によって会社の発行済株式の総数または資本における国の保有する割合が減少

(56) JR の場合には、弁済期限の一年を超える資金の借入も認可事項になっている。

(57) 公社の時代には、公社は毎営業年度の予算と事業計画、資金計画その他予算の参考とする事項に関する書類を主務大臣に提出し、主務大臣が大蔵大臣と協議してから、閣議の決定を経なければならないとされ、内閣はその予算を国の予算とともに、国会に提出しなければならないとされていた。

(58) その点で商法上の一人会社の場合と同じであるといえよう。すなわち、単独株主の意思決定があるとすれば、取締役会の承認が必要ではない。東京地判平成元年 6 月 27 日、東京高裁平成 2 年 11 月 29 日の判決では、譲渡制限株式の譲渡は取締役会の承認がない場合にあっても、有効と判示された。

する可能性があるので、主務大臣の認可事項または国会の決議事項にしたとも考えられる。もっとも、NTT 会社法17条および JR 会社法15条では、その事項について、郵政大臣または運輸大臣と大蔵大臣の協議が必要であると定められている。

いずれにしても、主務大臣は直接に指図しないが、認可権を留保することによって、会社の経営に対する一定の統制・監督を行っている。既に述べたように、特別法は新会社が一人株式会社として活動を行う間の法律ではなく、その株式の放出後にも適用される法律であるので、取締役会の決議事項に対しての行政機関による認可はそのときにこそ意味を持ち、一人会社という過渡的な段階ではさほど意味を持つものではなく、むしろ無駄なものであるといえよう。認可を受けるための期間を考慮すれば、主務大臣の認可は省略したほうが妥当だと思われる（表1 取締役会決議事項についての提案参照）。

他方、ブルガリアでは、一人資本所有者の決議決定事項に取締役会または監査役会の役員の選任および解職、その報酬の決定などが含まれている。その権限は商法上の株主総会の権限（商法221条4号）と同様である。しかしながら、国家企業一人株式会社の一人資本所有者の権利を行使している主務大臣は取締役会または監査役会の各役員と直接に経営契約または監査契約を締結し、その契約のもとで会社の経営または監査を担当させる（委任する）⁽⁵⁹⁾ ことになっている。経営者を選ぶために、一人資本所有者

(59) ブルガリア商法は「経営を担当させる」（委任）という表現を244条4項のみに使用している。すなわち、一層制度を選択した株式会社の取締役会はその役員のうちで一人または何人の業務執行役員に会社の経営を担当させる（委任する）と定められている（商244条4項前段）。政令第7号規則上の経営委任は、一層制度または二層制度のいずれを選択した場合においても、全て国家企業一人株式会社・国家企業一人有限会社に適用されるのに対して、商法上の経営委任は一層制度を選択した株式会社のみに適用される。そして、政令第7号規則上の委任期間は3年に限られるが、商法では委任期間が定められていないので、解釈によるほかはなく、取締役として選任された任期は5年とされている

は所定の条件および手続きに従ってコンテストを行うこともできる（規則26条）。主務大臣が経営者らを決定するときに、次のことを考慮しなければならないとされる。すなわち、取締役・監査役は、①会社の目的たる活動と類似の活動を行っている者または合名会社、合資会社、有限会社の社員ではない者、②他の国家企業一人会社の役員を兼任しない者、でなければならないとともに、③当該企業と雇用契約がある者はその取締役会の業務執行役員（Изпълнителни членове）になりえないし、④国家企業一人株式会社に雇われた者はその会社の監査役会の役員になりえない等の条件である（政令第7号規則24条）。

このように、経営者および監査役に対するブルガリア商法234条で定められた欠格事由よりも一層加重された欠格要件⁽⁶⁰⁾が政令第7号規則に置

ので、委任期間も5年と解すべきものとされている。次に、業務執行役員は取締役会によって何時でも解任することができる（商244条4項後段）のに対して、政令第7号規則では契約解消事由が列挙されており（政令第7号規則32条）、また経営契約にも当事者はこれを具体的に定めるので、このように定められた事由だけを理由に契約は解消される。なお、政令第7号規則は国家企業一人会社の経営委任関係に関して一定の統一化を実現したが、商法は定款または取締役会活動規則への記載の自由を認め、株主および取締役会に一定の裁量の余地を与えた。KRASEN STOYTCHEV, TURGOVSKI DRUJESTVA NA KAPITALA, MANAGEMENT I NEGOVATA PRAVNA REGLAMENTATSIIYA [Companies of the capital, Management and its legal reglamentation] 39~43 (BAN, Sofia, 1992).

- (60) 一定の欠格事由（①②）には緩和が必要であるが、その他の欠格事由（③④）はむしろ商法上の株式会社の役員に対しても導入できないのか検討しなければならない。前者の場合には、取締役は自己固有の営業をやめなくても十分その職務を遂行することができ、また会社の利益を害することなしに、会社の営業の部類に属する取引をなすことも可能であるという理由で、後者の場合には、従業員経営・監査への参加という問題を考慮すべきという理由からである。前者については、日本の商法規定を参考にすることができる。たとえば、支配人が取締役となり、代理商または無限責任社員が同種の営業を目的とする会社の取締役となるには、営業主、本人または他の社員の許諾を得なければならない（商41条1項、48条1項、74条1項、147条）という規定、または、監査役は会社または子会社の取締役または支配人その他の使用人を兼ねることができない（商276条）という兼任禁止に関する規定である。日本商法では取締役、支配人、使用人は当該会社または親会社の監査役を兼任することができな

かれている。しかし、経営者・監査役を決定することの客観性を担保する制度はないので、主務大臣がその権限を濫用する危険は残されている。また主務大臣による役員の定め方の実態は選任より任命に近いと考えられている。そのため、一人株式会社の経営者は、会社の代理人より実質的にはむしろ国の代理人である場合が少なくないと思像される。

そして、一人資本所有者の代表者である主務大臣等は自分で選んだ経営機関の各役員と経営契約 (Договор за управление) を締結し (規則25条1項)、これにより一人会社の経営を担当させ、監査役会の各監査役と監査契約⁽⁶¹⁾ (Договор за контрол) を締結し (規則25条2項)、監査を担当させる。監査契約に一定の業績の達成が含まれる場合もある。そのときは監査役会は経営理事会の各役員と経営契約を締結しなければならない⁽⁶²⁾ が、監査契約に業務達成目標が含まれうる点で、それは純粋な「監督」契約とはいいがたい。すなわち、以下の通りである。経営契約または監査契約では主務大臣は企業の発展戦略に応じて契約の全期限および各年度の事業目

いが、親会社の監査役が子会社の監査役を兼ねることや、親会社の取締役または支配人その他の使用人が子会社の監査役を兼任することはかまわない。

- (61) 経営契約は一層制度、監査契約は二層制度を受けた一人株式会社の場合に締結される。経営契約および監査契約は労働法の雇用契約および民法の委託契約との間でいくつかの共通点がある特別の民事契約である。たとえば、会社 (受任者) との信託関係、注意義務および報告義務などは民法の委託契約と共通し、また保険の支払、在職期間の労働期間としての確認などは労働法の雇用契約と共通する。この契約は商法上の特別の契約であると解すべきである。この契約の法的性質について、STOYTCHEV, *supra* note 59, at 50-55; TADJER, *supra* note 52, at 188.
- (62) 主務大臣が監査役会の役員と経営を含む監査契約を締結し、監査役会は経営理事会の役員と経営契約を締結し、経営理事会は業務執行の経営者を選任する。資本所有者は一人であるが、経営の委任は4段階で行われ、責任の所在が不明確になって、官僚的経営になる恐れがあるので、国有企業一人株式会社には一層制度だけを設けた方が妥当であるとの批判をしている。TADJER, *supra* note 52, at 186.二層制度の場合の経営委任についての規則の規定が不明確であり、一人資本所有者が各経営者と経営契約、各監査役と監査契約を締結することも読める。そのようだったら、商法の二層制度の場合の機関上下関係と異なるので、専ら Tadjer 教授と同じような解釈をした方がよからう。

標を定める（政令第7号規則29条1項）。事業目標は具体的な指数（実績）を含んでいる。たとえば、生産性の向上、売買取引額の増加、利益の増加または損失の減少、新しい市場への参入、設備の利用、一定の労働人数の維持、設備投資などである（同条2項）。事業目標に基づいて取締役会または経営理事会は事業計画を作成しなければならない（同条3項）。経済指数が達成されなかった場合、経営契約または監査契約は期限満了前に解消される可能性があるからである（規則32条2項1号）。また、契約における義務の履行に法令違反または規則違反があった場合（2号）、会社の業績の悪化または会社に損害をもたらした行為または不作為があった場合（3号）にも同様である。そして、一人株式会社の利益の処分方法は国家が定める規則⁽⁶³⁾によって予め決められており、会社経営者の判断が入り込む余地はない。

このように、主務大臣は直接に経営決定に関与しないが、経営契約または監査契約において事業目標に含んだ具体的な指数を定めることによって、その企業の活動方向を実質的に決定し、その履行を事実上強制している。社会主義時代には、各企業に対して国家からの要請である国家的注文（държавна поръчка）の形で取引相手方までも定められたということに比べれば、国家の企業経営への介入・関与は緩和されたのかもしれないが、事業目標の具体化によって、経営者の決定の枠を定め、その自由判断を限定し、その独立性を害することは疑いない。

3.2.3 監督

国家は、資本的支配、株主総会・取締役会の一定の決議に対する支配・関与、取締役の任免権の掌握の方法のみならず、監督の強化措置によってその支配力を確保する。

既に述べたように、監査役の選任・解任が国家株主の代表者により行わ

(63) 1996年に政令第308号で発された「国家・地方自治体の資本参加のある商事会社による配当利益の確定または振込に関する規則」である。官報1号/1997年で公表された。

れる場合である。日本ではその決議が認可事項でもある⁽⁶⁴⁾。

一方、日本では、会社の監督は監査役のみによって行われるのではなく、主務大臣にも一定の監督権限が認められている。すなわち、主務大臣が、特別法の定めるところに従い会社を監督するとされ、特に必要があると認めるときは、主務大臣は会社に対し、その業務に関し監督上必要な命令をすることもできるとされる（NTT 会社法15条、JR 会社法13条、JT 会社法12条）。必要な限度においては、会社からその業務に関する報告を徴することができる（NTT 会社法16条、JR 会社法14条1項前段、JT 会社法13条1項前段）。そして、NTT の場合には、主務大臣が特別法を施行するため必要があると認めるときは、「監査役」を指名して、特定の事項を監査させ、当該監査の結果を報告させることもできる（NTT 会社法14条2項）。JR および JT の場合には、主務大臣が会社の職員に、会社の営業所、事務所その他の事業場に立ち入り、帳簿、書類その他の物件を検査させることができる（JR 会社法14条1項後段、JT 会社法13条1項後段）。加えて、JT の場合には、検査の時に、関係者に質問することもできることとなっている。以上に述べた場合の主務大臣の監督権は監査役の権限および株主の監督は正権に類似しているが（商274条、293条ノ6、293条ノ7、294条参照）、単独株主である国家を代表する大蔵大臣ではなく、行政機関である主務大臣に属しているので、特殊会社に関する監督は非常に強化されているといえる。会社の公共性と関連した措置とも考えられるが、日々の業務執行を困難にさせる可能性はなくはないと思われる。

他方、ブルガリアでは、国家企業一人株式会社が選択した運営制度によって監査を行う機関が異なる。一層制度の場合には主務大臣は経営契約上の義務の履行を監督するのに対して、二層制度の場合には主務大臣は各監査役と締結する監査契約により会社の監査⁽⁶⁵⁾を委任することになって

(64) また監査役の人数（三人以上でなければならない）については NTT 会社法だけにおいて規定が置かれている（NTT 会社法14条1項）。

(65) ここに監査とは、定款との適合性、国家企業一人会社の財産の確保や経営理

いる。これを受けて、監査役会は会社の経営理事会の役員を選任し、各役員との経営契約によって経営を委任し、経営契約上の義務の履行を監督する。したがって、この場合においては監査役会が主務大臣の役割を果たしている。主務大臣は監査役がその監査契約上の義務を履行するかどうかを監督する。

ブルガリアの会計監査の規定は、規則上のそれと商法上の規定とは同様である。すなわち、一人資本所有者（主務大臣）により任務された公認会計士が年次会計報告を監査し、認証してから、一人資本所有者がこれを承認する。

小 括

イギリス、フランス、イタリア、日本（1990年改正前）においては、一人株式会社の設立が商法または会社法では認められていない⁽⁶⁶⁾にもかかわらず、国有企業等は民営化のために特別措置として国家が株式の100%を保有する一人株式会社に改組された。国家の所有が企業自体から株式に変わったわけであるが、その「処分」が証券市場を通じて容易に行われるという理由から設けられた政策である。特別の措置であるため、企業毎に個別の特別法の制定か、またはデクレ・政令等の発令かにより、公企業は一人株式会社化された。その一人株式会社においては経営が取締役会により行われていること、会計制度は利益配当の計算を可能とすることなど商法上の株式会社と共通する部分もあるが、株式会社でありながら国家が単独株主であるので、所有と経営の一致およびその機関の活動に対するその統制・干渉など商法上の株式会社と違う部分も多い。イギリス、フランス等と同じように、一人株式会社の設立後速やかにその株式が証券市場で売却されるとすれば、その会社への国家の関与はあまり問題にならないかも

事会の業務執行に対する監査を含んでいる。

(66) 現在、日本では一人株式会社の設立が認められているが、NTT、JT、JRの民営化が始まった時点で認められていなかった。

しれないが、日本やブルガリア⁽⁶⁷⁾のように国家がその株式を長期間に保有するとすれば、問題は少なからず顕在化する。

特に、日本では、三社が一人会社として活動をしている間は、その機関構造に関して一般法として商法の規定が適用されることになっている。商法の規定に従って株主総会の招集、開催などが行われるが、その会議の場で大蔵大臣が株主総会の決議事項を決定することになっている。そして、新会社の活動に関する個別の特別法が設けられたが、それぞれの特別法の規定には一定の株主総会の決議だけでなく、取締役会のいくつかの決議に対してもその効力が生じるために、大蔵大臣との協議を経た主務大臣の認可が必要であると定められた。このように、主務大臣は新会社に対して行政上重要な地位を占め続けており、このような認可の定めは一般の株式会社では、定款をもってしても定めることが許されないものである。

思うに、NTT、JR、JT 会社法等は、それらが一人株式会社として活動を行う間の法律ではなく、その株式の放出後にも適用される法律である。そこに、一人会社に関する特別な定めがないのは、株式の早期売却が予定されていたのかもしれない。あるいは商法上の一人株式会社の株主総会の省略を認める判例などを意識して、総会の省略が可能と考えたのであろうか。いずれにしても、一人会社形態が長期化するとき、ブルガリア法のように法律によって一人会社の運営等の定めを設ける方が妥当であると考ええる。

日本では、政府の認可事項が多く留保されている。その理由は、新会社の公共性と関連していると考えられるが、これも見直しの必要があると思う。たとえば、大蔵大臣の代わりに主務大臣が株主総会の決議事項を決定し、大蔵大臣からの認可は金融、財産に関わる事項だけについて求め、ま

(67) もっとも、ブルガリアでは1997年10月中旬までに証券取引所が存在しなかった結果、大衆民営化方法を除いて、株式を不特定多数の者に売却する手法はなく、かたまりとして主要投資家に売却する方法しかなかった。中小規模の企業の場合には、それは可能であるのに対して、大規模の企業の場合には難しい。

た取締役会の決議事項である新株の発行、転換社債、新株引受権附社債の発行、営業年度の事業計画、重要な設備の譲渡・担保の設定を株主総会（主務大臣）の承認事項とすることが考えられる。政府が会社の株式の100%を保有するので、国家は株主としての議決権行使だけでその支配力を確保・維持することができるし、その利益も十分に護ることができる。民営化の究極の目的からすれば、行政機関の認可権は最低限度に限った方がよい。

他方、ブルガリアでは、国家は、株主総会の概念の削除と一人資本所有者の権限の拡大によって「企業そのものの存続に対する支配」を維持することができる。一人株式会社の特殊性からすると、株主総会は開かれないことがより合理的であるといえる。株主総会の代わりに、主務大臣は一人資本所有者の代表者として命令を発することによってその権限を行使する。主務大臣は、いちおう行政機関ではなく会社の機関として行為をしているが、実際には、主務大臣は株主として資本の論理にしたがって行動するよりも、むしろ行政の立場から行動しがちであり、実質は国有企業と違いがない。さらに株主総会制度がないので、取締役・監査役の選任決議もない。取締役・監査役は一人資本所有者を代表する主務大臣により直接任命されるほか、その者は国家の利益を保護しなければならず、違反すれば、行政処分の関与の対象になると理解されている。その限りで、経営者は行政上の上位機関に対して従属的地位にあるといえる。したがって、国家が取締役・監査役の任免に関する特別の規定によって「経営に対する支配」を維持することは可能である。しかし、国家が単独株主である一人株式会社の場合には、主務大臣は株主としての権限だけを行使すべきであって、経営にはあまり関与しないことが望ましいと思われる。それは、株主総会の権限に対する規定は別としても、国家企業一人会社に対しては徹底的に商法の規定が適用されなければならないということである。

いずれにしても、国家が株式の総数を保有する一人株式会社の経営には様々な制約が残っている。日本でも、ブルガリアでも国有企業が一人会社

になっても、単独の株主が国家・政府であるので、会社は一定の官僚の指導を受け、その意味では、経営の独立性、自主判断性、情報の透明性は不十分である。民営化の目的の一つが経営の効率性の向上にあるとすると、経営者の経営の自由は不可欠とさえいえる以上、これらの点は問題である。

このように、国家の完全な所有による支配に法的手段による支配が重ねられ、国家の企業に対する支配は絶対的であるといえる。日本では、一人株式会社の株式の放出後にも国家の支配を維持するため、またブルガリアでは企業の自己民営化を阻止するため、特別規定が設けられているのである。

一人株式会社化は、次段階でなされるべき株式の放出を準備し、ブルガリアでは所有に対する国家独占、日本では一定事業の独占を排除するためにも必要なステップであるといえるが、本来の目的からすれば、イギリス、フランスと同じように過度的な措置としてきわめて短期間でなければならない。国家の有する株式の早期の放出とその支配の維持を可能とする規制の緩和によって真の民有化を早めさせることが望まれる。

表1 国家が単独株主である日本の NTT,JT,JR 一人株式会社における認可・協議事項

	協議	主務大臣 からの認可	提案1
<u>株主総会決議事項＝大蔵大臣決議決定</u>			
①取締役・監査役の選任・解任 NTT 会社法9条2項, JR 会社法6条（代表取締役のみ）, JT 会社法7条	－	＋	認可なし 直接国家 から任免
②定款の変更 JT	＋	＋	
NTT(会社が発行する株式の総数を変更する決議)	＋	＋	協議なし
JR	－	＋	
③利益の処分 JR 損失の処理	＋	＋	協議なし 協議なし
④合併	＋	＋	協議なし
⑤解散 NTT 会社法10条1項, JR 会社法9条, JT 会社法8条	＋	＋	協議なし
⑥会社の目的（会社が営む事業）	－	＋	事業法上

商法上：定款への記載

免許事項

NTT 会社法1条2項, JR 会社法1条3項, JT 会社法5条2項

⑦貸借対照表, 損益計算書, 営業報告書の提出：主務大臣へ

NTT 会社法12条, JR 会社法11条, JT 会社法10条

提案2：大蔵大臣の代わりに主務大臣が株主総会の決議事項を決定し, ②と③だけについて大蔵大臣からの認可。⑦の場合には大蔵大臣への提出

取締役会の決議事項 (株主総会＝大蔵大臣)

①新株の発行, 転換社債, 新株引受権附 社債の発行 JR：弁済期限の一年を超える資金の借入も 新株発行	+ -	+ +	認可なし 主務大臣との協議の上 株主総会決議事項 または承認事項
---	----------------	----------------	---

NTT 会社法4条2項, JR 会社法5条1項, JT 会社法2条2項

②営業年度の事業計画 商法上規定なし	+ 	+ 	協議・認可なし 株主総会承認事項
-----------------------	-----------	-----------	---------------------

NTT 会社法11条, JR 会社法7条, JT 会社法9条

③重要な設備の譲渡・担保の設定	+ 	+ 	①と同様
-----------------	-----------	-----------	------

NTT 会社法13条, JR 会社法8条, JT 会社法11条

提案2：大蔵大臣の代わりに主務大臣が株主総会の決議事項を決定し, ①, ②と③を株主総会の承認事項とする。

④政府の保有する株式の処分
その年度の予算をもって国会の決議を経た限度数の範囲内でなければならない
NTT 会社法5条, JT 会社法3条, JR 会社法上規定なし

表2 国家が単独株主である日本の一人株式会社における認可が必要である株主総会および取締役会の決議事項とブルガリアのそれとの比較

株主総会決議事項

日本＝大蔵大臣決議決定

ブルガリア＝主務大臣決議決定
協議・認可なし

①取締役・監査役の選任・解任	+
②定款の変更	+
③利益の処分	規則
④合併	+

- ⑤解散
- ⑥会社の目的（会社が営む事業）
- ⑦貸借対照表，損益計算書，営業報告書の提出
主務大臣へ

＋
定款
＋

⑧政令7号規則
第15条第10,11,12号
第16条第1項

取締役会の決議事項

日本

- ①新株の発行，転換社債，新株引受権附
社債の発行
- ②営業年度の事業計画
- ③重要な設備の譲渡・担保の設定

ブルガリア

株主総会決議事項
経営契約
株主総会決議事項

国会の決議事項

日本

- ①政府の保有する株式の処分

ブルガリア

民営化決定機関

4 株式の売却後の国家支配

4.1 公私混合企業

公私混合企業とは，ここでは「所有，経営，またはその両方における政府と私企業との共同」⁽⁶⁸⁾ 形態をいう。すなわち，株式会社の発行済株式の総数の一部だけを国家が保有し，その他の部分を自然人または民間企業が保有する企業形態である。自然人または民間企業が保有する株数は，会社の設立段階で彼らにより引き受けられ，払い込まれた株式ではなく，国家が単独株主である一人株式会社の民営化段階で株式が売却された結果，取得された株式である。最初から国家および民間企業が出資して会社を設立するという公私混合企業もありうるが，民営化においては国家が単独株主である一人会社の株式の放出・譲渡によって，つまり民営化の結果としてできた混合企業が中心となり，それらがここでの検討対象である。そこ

(68) LOYID D. MUSOLF, MIXED ENTERPRISE: A DEVELOPMENTAL PERSPECTIVE, 3 (1972).

では所有と経営における完全な国家支配から、所有における公私混合のもとで国家の企業に対する支配の縮減が生じうる。

このような公私混合企業において、国家の持株比率（一株しか売却しなかった場合から一株しか保有しない場合までの間）は多様である。国家が直接にまたは国家が過半数支配している機関・組織・企業を通じて間接に会社の株式の過半数を有する場合、このような企業をフランスでは「公的部門における企業」（1983年7月26日83-675号「公的部門の民主化に関する法律」1条3号）⁽⁶⁹⁾、ブルガリアでは「国家企業」⁽⁷⁰⁾（民営化法追加規定§1）と呼ぶ。「公的部門における企業」・「国家企業」とみなされる基準は、「過半数支配」の支配基準と一致している。そうではない場合にも、国家等が企業の管理機関における投票権の過半数によって企業の経営を支配する企業もフランスでは公的部門にあるとみなされる⁽⁷¹⁾。それら企業も株式会社の形態をとる限り、商法（会社法）の規定の適用を受ける。しかし、フランスの「公的部門における企業」に対しては「公的部門の民主化に関する法律」なども適用され⁽⁷²⁾、ブルガリアの「国家企業」に対しても民営化法上および政令7号規則上個別の規定が適用される。その意味では商法（会社法）上の株式会社とは違った取扱を受ける場合がある。

(69) CE 22 dec. 1982: D. 1983. 373, note Durupty; D. 1984. 261, note Amiel; CASS. CIV. 1, 3 mai 1988, cts Renault c/EDF, JCP 89, II, 21203.

(70) 国家の資本参加が50%を超える企業は「国家企業」である（ブルガリア民営化法追加規定§1）。国家企業については、「国家企業の財務再建に関する法律」の追加規定§1第2号も同様な定義している。また、国家の資本参加のある企業について商法上の登録制度とともに政府が特別の登録制が設けられる（政令第7号規則32条2項3号）。

(71) D. Linotte&J.P. Buffelan-Lanore, *Régime des entreprises publiques*, 4 JURIS-CLASSEUR ADMINISTRATIF, fasc. 157; LES PRIVATISATIONS... *supra* note 9, at 48, ARMAND BIZAGUET, LE SECTEUR PUBLIC ET LES PRIVATISATIONS, 6-9 (Que sais-je ? Presses Universitaires de France, 1988).

(72) たとえば、国家の公私混合企業への資本参加が50%を超える場合には、企業の民営化を決定したデクレの公表後、その他のデクレで（二層制度の場合）監査役会長または（一層制度の場合）取締役会長が任命される（1993年7月19日93-923号「民営化法」2-II条2項）。

国家等の保有する割合が資本金の50%を下回る場合、または管理機関におけるその有する投票権が半数未満になった場合は、その企業が「私的部門」へ移転したとされる⁽⁷³⁾。この場合に、国家が支配力を維持する工夫が模索される。

4.2 国家支配の維持のための法的手段

以上に述べたように、株式会社の形態を取っていなかった公企業または国有企業は、当初国家が発行済株式の総数を保有する、いわゆる国家が単独株主である一人株式会社に改組する。その場合は、国家は全株式の所有を通じて、その会社に対する「完全な支配」を保つことができる。株式の一定割合の売却がなされ、一人株式会社が混合企業になったとしても、国家の保有する株式の割合が50%を下回らなければ、国家はその株式会社に対する「過半数支配」を維持する。しかし、国家が少数株主になった場合には、その支配的地位を失う可能性が高くなる。そこで、その支配権を維持するために国家は様々な手段をとる。大きく分けると、国家の支配権の維持の手段には、①国家の持株に関する手段と、②購入者の持株に関する手段とがある。

4.2.1 国家の持株に関する手段

(1) 一定の割合の株式の常時保有

イギリス、フランスなどでは、民営化の対象となった企業における国家の一定割合株式の常時保有策を放棄する傾向にある。例えば、フランスでは、一歩進んだ民営化を可能とするために、Renault における国家の議決権の75%保有、送油管の石油輸送会社の資本の3分の1以上国家の直接または間接の保有に関する規定が削除された（1993年7月19日93-923号「民営化法」15条、23条）。イギリスでも、同様の動きがある。

(73) Carreau&Treuhold, *supra* note 12, at 2; Guy Baudeu, *Le retour des entreprises publiques au droit privé*, 230 REVUE DE DROIT BANCAIRE ET DE LA BOURSE, nov/déc. 1993 N. 40.

これに対して、日本では、NTT⁽⁷⁴⁾、JT などについて、NTT 会社法にも、JT 会社法にも、会社の発行済株式の総数の一定割合以上に当たる株式を常時に保有しなければならないという規定がおかれている。この割合は、NTT の場合に 3 分の 1 以上（NTT 会社法 4 条 1 項）、JT の場合に 2 分の 1 以上（JT 会社法 2 条 1 項）である。政府の方針では NTT 成立後 5 年以内に 2 分の 1、JT 成立後当分の間 3 分の 2 を下回らないものとして運用される。1997 年末現在で、その保有比率は NTT においては 65.72%、JT においては 67.04% を占める。このように日本では、国家が支配株式の保有を通じてその支配権を留保している。

支配株の常時保有によって、国家は「公共の利益」の観点から望ましくない意思決定が下されることを回避したり、またその企業が外資系企業に吸収されることを防止しようとする。政府の保有する会社の株式の処分は、その年度の予算をもって国会の議決を経た限度数の範囲内でなければならないし⁽⁷⁵⁾、新株の発行、転換社債および新株引受権附社債の発行に関する決定には主務大臣の事前の認可が必要であるともされ、新株の発行を通じて国家の保有する株式比率が減少することも防止されている。国家が常時に株主としての地位を留保することによって、民営化後の株式会社の「そのものの存続のため」重要な事項の決定を株主総会で行うことができる。保有し続ける割合が 3 分の 1 以上なら、少数派の反対決議の決定を阻止することもできる。定款の変更、合併、解散、役員の解任等に関する

(74) 通信事業については、常時に企業の一定割合の株式を保有する政府に対する課される義務がフランス・テレコムやドイツ・テレコムにも置かれている。朝日新聞、1997 年 2 月 16 日。民営化対象企業に対するこのような政策が通常の場合ではなく、またフランス（1997 年）でも、ドイツ（1996 年）でも、通信事業の民営化が始まったばかりなので、将来この規定が削除するかもしれない（たとえば、フランスの Renault 社の民営化の際、1994 年 10 月 17 日デクレ 94-890 号で国家が株式の 50.1% を保有する部分的な民営化が認められ、1995 年 7 月 17 日デクレ 95-841 号で完全な民営化が認められた）ことから、ここで日本の場合だけを研究対象とする。

(75) NTT 会社法 5 条、JT 会社法 3 条。

決議を決定するために、特別決議⁽⁷⁶⁾が必要であるからである（商257条2項、280条、342条1項、404条2号、408条1項）。

支配を占めるもう一つ要素である「経営者の任免権」の場合には、取締役・監査役の選任には特別決議は必要ではなく、通常決議で行われるが（商254条1項、280条1項）、通常決議の定足数は特別決議と同様である（商239条1項）。もっとも、役員の選任の場合には、決議のために必要な定足数は定款によって総数の株式の3分の1まで減少される可能性が定められているが（商256条ノ2）、このような定足数を引き下げる定めを民営化企業の原始定款に定めるかどうかは疑問である。定款変更により定めるにしても株主総会の特別決議が必要であるので（商343条）、そのような定款変更は必ずしも容易でない。したがって、役員の選任は通常の決議で行われるにかかわらず、定足数の定めによって国家の代理人の出席が不可欠となる場合が少なくないと思われる。結局は大株主たる国家の意思が優越することとなるであろう。またかりに定足数が引き下げられたとしても、国家が放出した株式は通常分散していると考えられるので、少数派の株主は自分の候補者の取締役を選任することは容易でない。日本では累積投票の可能性も定款の別段の定めで排除でき、実務上、会社の多くが累積投票を排除していることを考えれば、国家の支配権はより容易に維持されると思われる。したがって、日本では、国家が議決権株式の少なくとも3分の1をもち続けることによって、その支配権を維持することが可能であるといえよう。しかし、このような国家持株比率に関する特則は、完全な民営化を阻害することはいうまでもない。

もっとも、株式の一定割合以上の常時保有に関する規定を削除して、株式の全てを売却したとしても、特別法で定められた主務大臣の認可制度が残っている。NTTとJRの場合には、さらに主務大臣と大蔵大臣との協議を経ることも必要である。会社の取締役・監査役の選任および解任の決

(76) 特別決議には発行済株式の総数の過半数に当たる株式を有する株主が出席し、その議決権の3分の2以上に当たる多数が必要である（日本商343条）。

議の効力が生じるためにも、主務大臣の認可を受けなければならない。

日本の場合、国家は取締役会の権限行使へも関与する。これは、主務大臣による事前の認可によって行われる。取締役会が、新株の発行、転換社債および新株引受権附社債の発行、重要な財産の処分（重要な設備の譲渡）および担保の事項を決議する前に大蔵大臣との協議を経た主務大臣の認可を受けなければならない（NTT 会社法 4 条 2 項、13 条、17 条、JT 会社法 2 条 2 項、11 条、JR 会社法 5 条 1 項、8 条、15 条）。したがって、これら特殊会社は自由に株式を発行し、社債を募集することができない。エクイティ・ファイナンスによって低金利の資金を調達できないし、そのプレミアムを株主に還元することもできない。日本の特殊会社の経営の自主性は、この点で、重大な制約を受けている。

この認可権は、国家の支配権の維持のために最後の手段であるともいえる。したがって、国家の所有の移転、つまり「民有化」が行われても、国家が国民生活または国益に重要な企業に対してその支配権を認可権によって維持することができる点は重要である。

他方、ブルガリアでは、株主総会は、定款の変更、資本の増加・減少および会社の組織変更・解散についての決議を決定するには、定款にその他の定めがない限り、総会に代表された資本の3分の2が必要であるとされる（商230条2項）。必要な定足数は商法に規定がなく、定款で自由に定められるが、実務上、資本の2分の1と4分の3との間で定める例が大半である⁽⁷⁷⁾。そのゆえに、公私混合企業の資本における国家の所有割合が34%または50%を超える場合には、株主総会を通じて国家の意思に応じた決議をすることが可能となる。あるいは、国家の意思に応じない決議を阻止するために、国家が17%または25%の資本参加を持たなければならないとも

(77) TADJER, *supra* note 52, at 159.ブルガリアでは、定足数は会社毎に、また審議・決定する事項によって多様でありうる。そして、総会の決議は代表された株式の過半数をもってなされるが、定款で全員一致のようなその他の決議要件を定めることもできる（ブルガリア商230条1項）。

いえる⁽⁷⁸⁾。

ブルガリアでも、株主総会において国家の株主としての権利を行使する機関は主務大臣または主務大臣がその権限を委任した者であり（政令第7号規則12条）、委任を受けた者は、株主総会において議決権を行使しようとするとき、主務大臣からの事前の書面同意を受けなければならないとされている。このような事項は、①会社の定款の変更または追加、②会社の資本の増加または減少、③会社の組織変更および解散（政令第7号規則20条）である。これらは混合会社の存続にとって重要な事項であるので、主務大臣の同意が求められている。ただ、この場合の同意とは、株主総会の決議に対する同意ではなく、国家が提案された決議を可決するか否かに対する同意である。また、国家が30%をもち続ける会社の増資の場合、または50%をもち続ける会社の財産の処分の場合には、民営化決定機関⁽⁷⁹⁾の同意が必要となる（民営化法経過終末規定§10）。民営化決定機関は必ずしも主務大臣ではないので、公私混合企業における資本の増加についての決議

(78) 一定の場合だけにおいて、その他の株主は適法な多数決を満たせば、彼らに有利な決議をすることができる。すなわち、適法な招集手続はなされたが、国家の代理人は出席しなかったので、必要な定足数がなかった場合である。この場合に、1カ月以内に新しい会議が招集され、その会議はそれに代表された資本の割合にかかわらず、適法である（ブルガリア商227条2文章）。しかし、このような場合は実務上例外的である。

(79) 民営化決定機関は民営化対象企業の規模によって違うので、増資による国家の持株比率が減少される場合に、四つのケースがありうる。すなわち、①主務大臣が民営化決定機関の機能と国家の代表者の機能を兼ねるときには、同意を受ける必要性は全くない、②民営化決定機関が民営化庁で、国家の代表者が主務大臣のときには、民営化庁の同意を受けなければならない、③民営化決定機関が主務大臣で、国家の代表者が受託者のときには、主務大臣の同意が必要である、④民営化決定機関が民営化庁で、国家の代表者が受託者のときには、主務大臣および民営化庁両方の同意が必要である。主務大臣の同意は国家の持株比率の減少を伴わない増資の場合にも必要であるのに対して、民営化決定機関の同意は国家の所有割合の減少を伴う増資の場合に限られている。それにもかかわらず、①のケースを除いて、その他どのケースにおいても、行政機関による同意の必要性それ自体が混合企業の資金調達を自由を制約しているのである。

も、重要な財産の処分についての決議もその企業の状況について情報を知っている主務大臣の同意だけにした方がよい。

なお、ブルガリアの公私混合企業の取締役または監査役の任免権については、商法の規定が適用されることとなっている⁽⁸⁰⁾。すなわち、役員は、株主平等の原則を遵守する株主総会により選任・解任される。そして、取締役会または経営理事会の権限の行使についても商法の規定が適用されるので、会社の経営の自主性は何の制約も受けていない。

ブルガリアでは、日本の認可制度も設けられておらず、後述のイギリス・フランスの「特別株式」制度も設けられていないので、国家が保有する株式の割合に応じて、株主の議決権行使のみを通じて、経営に関与する方法しか残されていない。将来、公共的に重要性のある企業の民営化が始まる段階に至れば、国家の支配権の維持のために日本の手法かイギリス等のそれかを選択し、設ける可能性はあるが、現時点では問題となっていない。

(2) 複数議決権付き株式

民営化過程にある企業において、国家が一定割合以上の株式の保有を確保しない場合には、その支配権を維持するために、他の代替的方法がとられることがある。

その一つは、特別権付き株式の発行である。このような株式には、複数議決権付き株式または拒否権付き株式⁽⁸¹⁾がある。複数議決権付き株式を認める⁽⁸²⁾ときは「株主平等の原則」に反することになるが、例外的に一

(80) ブルガリアでは、役員と会社との間での関係は、国家企業一人株式会社の場合と違って、監査契約または経営契約が締結されない。また政令第7号規則の定める厳格な欠格事由も適用されない。

(81) ブルガリア商法の定める特別権付き株式（ブルガリア商法181条2項）については、TADJER, *supra* note 52, at 142; TODOR POPOV, PRIVATIZATSIIYATA: OT ZAKONA KUM PRAKTIKATA [Privatization: From the Law to the Practice] 37 (Sofia, 1993).ブルガリア商法上複数議決権付き株式が発行することができないという反対意見については、POLYA GOLEVA, PRAVNA ZASHTITA NA AKZIONERITE [Legal Protection of the Shareholders] 39 (Sofia, 1994).

(82) フランス商法典は、一定の条件のもとに、二倍議決権のみを、例外的に認め

定株主の支配権の維持手段として導入されることがある。国家が重要な決議に必要な株数を持っていない場合にも「一株に一議決権」原則に従うとすれば、その支配力は失われるが、複数議決権付き株式の発行によって国家はこのような状態を回避することができる。今まで、国家だけではなく、完全な民間企業でも複数議決権付き株式が発行された例は少なくはないが⁽⁸³⁾、現在民営化された企業においては、また民営化過程にある企業においては、国家がその支配権を維持しようとする目的で、複数議決権付き株式を利用する可能性がある。国家に対して複数議決権付き株式が発行されるときは、国家の保有する株式の数を減少させても、その会社への影響力には変わりがない。しかし、このような株式の発行は、民営化過程の株式会社の全ての企業ではなく、社会に重要な活動を行っている企業のみに限定した方がよいと思われる。なぜなら、かかる例外的株式は制限的に許容すべきであり、また全ての民営化対象企業に国家支配権を維持する必要がないからである。特に、ブルガリアでは、経済に重要な意義のある大規模企業の民営化が始まったばかりなので、特別権付き株式はいまだに使われていないが、国家の支配権維持手段の一つとして、将来、利用される可能性⁽⁸⁴⁾が高いと予想できる。

る（1966年7月24日66-537号商法典175条）。ただし、「その資本の一部を一般利益*intérêt général*のために、国、県、市町村または公施設法人が有している会社、およびフランス本土外にあって主務官庁の許可を受けた特許事業を営むことを目的とする会社においては、議決権は、引き続き本法公布の日に効力を有する定款の適用を受ける」（同法492条）と定めて、公共的性格を有する一部の会社については、二倍を上回る複数議決権を認めている。

- (83) たとえば、今まで複数議決権付き株式が発行された例として、ドイツでは電力：GOLEVA, *supra* note 81, at 38, フランスでは海運業、イタリアでは石油加工精製があげられている：CLAUDE DUCOULOUX, *LES SOCIÉTÉS D'ÉCONOMIE MIXTE EN FRANCE ET EN ITALIE*, 101 (Paris, 1963)。20年代にフランスでの利用については、鳥山恭一「フランス株式会社における資本多数決原則の形成と展開——株一議決権原則の再検討——」早稲田法学59巻1・2・3合併号（1984）135-137頁。また完全な民間企業により利用された例については、SOPHIE L' HÉLIAS, *LE RETOUR DE L' ACTIONNAIRE. PRATIQUE DU CORPORATE GOVERNANCE EN FRANCE, AUX ÉTATS-UNIS ET EN GRANDE-BRETAGNE*, 50-52 (Gualino éditeur, Paris, 1997)。

(3) 拒否権付き株式

公企業の民営化が進み、株式公開が徹底すると、民営化過程の企業に対する国家の支配権はどのように維持されるか。政府は、好ましくないと判断される外国（資本による）支配を避けたいとき、民営化中の企業が私企業として完全に自立できるまでの一定期間内の他企業による乗っ取りを防ぎたいとき、あるいはその企業の重要な資産の処分を禁止したいとき、民営化される企業の将来の所有、統制、運営に備えて、特定の権限を保持しようとしてきた⁽⁸⁵⁾。

イギリスでは、こうした権限を確立する方法の一つとして、会社の通常定款⁽⁸⁶⁾にその権限の内容を適正に記載することを求めた。それによって、

へ (84) ブルガリアでは、国家が民営化された株式会社におけるその支配力を維持する方法として商法に定めた次のものを利用することができる。すなわち、会社の定款に記載することが認められる発起人の優先権（ブルガリア商法172条6号）、一定の発起人に認められる最初の取締役会または監査役会の役員の任命およびその任期の決定についての権利（同条7号）、会社活動の継続または解散に関する条件（同条8号）、特別権付き株式の発行（同法181条2項）などである。国家企業一人株式会社の株式の売却後、新しい定款を作成する際に、国家が「一定の発起人」として上記の権利を記載することによって、最初の取締役会または監査役会の任期中、任命された役員を通して、民営化された企業の日常的な業務に影響力を与えることができる。発起人の優先権について商法では明確な規定はないが、発起人の優先株式の取得に関する権利であるということについては、TADJER, *supra* note 52, at 131。優先株式は、無議決権株式（同法182条）でもありうるし、特別権付き株式（同法181条2項）でもありうる。特別権付き株式の内容については、商法では別段の定めはならず、定款で定められる。

(85) 「黄金株に関する英国の大蔵省覚書」。それについては、NHK取材班・情報走る 世界が変わる（福村出版、1988）154-155頁、井上照幸「英国・民営化企業における特権優先株式—「黄金株」をC&W社の事例にみる—」高崎経済大学『産業研究所紀要』24巻1号79-80頁。

(86) 英国会社の定款には「基本定款(Memorandum of association)」と「通常定款(Articles of association)」の2種類がある。「基本定款」は、会社の憲法とも称すべきものであり、「会社の外部関係」を規定するものとされ、「通常定款」は基本定款に付随するとともに、それによって支配される性格のもので、「会社内部の権利義務関係」などを定めるものである。

当該企業の株主間の諸権利が適宜調整され、また業務の遂行方法も決定される。定款でのこの条項の変更には、株主総会における特別決議が必要となっている。したがって、政府はその条項の内容を変更させたくない場合は、議決権のある株式 (voting shares) の25%以上を保有しなければならない⁽⁸⁷⁾。大規模企業の株式の総数の売却は一度には不可能であるので、政府は、民営化対象企業の株式の一定割合を保有し続けるケースもある。しかし、このような大きな持株比率を永続的に保有し続けられれば、完全民営への移行は不可能⁽⁸⁸⁾ となって、「民間企業の魅力」が大きく損なわれてしまう。

このような場合には、政府は普通株主として持っている権利を会社の日常的判断に介入するために行使しないということを約束し、定款にその旨を記載する例もある⁽⁸⁹⁾。しかし、大量の株式の保有に代る方法、または普通株主としての権利行使しない約束に代る方法として、政府は特別の権利 (special rights) を伴う新株式を創設した。このような株式は、一般、「黄金株」 (golden share) と呼ばれ、これを政府の指名する者に保有させることとした。仮に、政府が株式の全てを売却したとしても、この「黄金株」をもつことによって必要に応じて民間セクターに移行した企業に対して介入する可能性が残された。

(87) 井上・前掲論文 (注85) 79頁。

(88) イギリスでは、民営化の対象となった企業の株式の100%を売却することが主要な目的である。La PRIVATISATION EN ASIE, EUROPE ET AMÉRIQUE LATINE, 37(OCDE, 1996)。

(89) たとえば、British Telecomの定款に次のような事項が記載された。すなわち、「英国政府は普通株主として有する権利を BT の経営決定に介入するために行使するつもりはない。株主総会における決議の際、その有する議決権を行使することも考えない。ただし、議決権を行使する権限を留保する ("HM Government does not intend to use its rights as an ordinary shareholder to intervene in the commercial decisions of British Telecom. It does not expect to vote its shareholdings on resolutions moved at General Meetings although it retains the power to do so.")」。

NEWMAN, *supra* note 10, at 23; CEN TO VELJANOVSKI, SELLING THE STATE: PRIVATISATION IN BRITAIN, 128 (London, 1987)。

もっとも、特別の権利のある株式の名称は統一していない。たとえば、Cable and Wireless, Amersham International, Britoil, Enterprise Oil では「特権優先株式 (Special Rights Preference Share)」, Jaguar と British Telecom では「特権償還株式 (Special Rights Redeemable Share)」, Sealink では「優先株式 (Preference Share)」, British Aerospace では「特別株式 (Special Share)」と称されている。それは、当該株式が秘める「特権」の内容が、各企業によって異なることを暗示している。同様な名称であっても、その内容は企業によって差異があるであろう⁽⁹⁰⁾。本稿で、一般に知られている「黄金株」⁽⁹¹⁾の名称を用いる。

フランスは、イギリスに倣って⁽⁹²⁾、民営化対象になった企業に対して統一の名称の「特別株式 (action spécifique)」⁽⁹³⁾を導入した。現在、イギリスとフランスのほかにも、政府が保有する拒否権のある株式はイタリアの石油ガス会社⁽⁹⁴⁾、およびニュージーランドの航空会社とテレコム⁽⁹⁵⁾に

(90) 井上・前掲論文（注85）82頁。

(91) 黄金株については、PETER J. CURWEN, *PUBLIC ENTERPRISE: A MODERN APPROACH* 216 (Harvester Press, 1986); *THE PRIVATIZATION OF PUBLIC ENTERPRISE*, 49 (CIRIEC, 1987); VELJANOVSKI, *supra* note 89, at 127-128; 中村太和・現代イギリス公企業論—国有化と民営化の対抗—（東京白桃書房, 1991）157頁; 佐中忠司「英国における民営化の諸問題」公益事業研究41巻1=2合併号『現代公益企業の規制と競争, 規制緩和への新潮流』（電力新報社, 1989）; VINCENT WRIGHT, *LES PRIVATISATIONS EN EUROPE, PROGRAMMES ET PROBLÈMES*, 46, 91 (Actes Sud, 1993); *LA PRIVATISATION EN ASIE...supra* note 88, at 18, 38; *LES PRIVATISATIONS... supra* note 9, at 59, 147, 150, 159-160; その他。

(92) Patrice Durand, *Les privatisations en France*, in *supra* note 88, at 131; *LES PRIVATISATIONS... supra* note 9, at 59; 玉村・前掲（注9）140頁。

(93) 特別株式については、Jean-Jacques Caussain, *La nouvelle donné des privatisations*, 144 *REVUE DE DROIT BANCAIRE ET DE LA BOURSE*, Juillet-Août 1993 N. 38; Carreau&Treuhold, *supra* note 12, at 10-14; Baudeu, *supra* note 73, at 231; WRIGHT, *supra* note 91, at 122; *LA PRIVATISATION EN ASIE...supra* note 88, at 131; *LES PRIVATISATIONS...supra* note 9, at 59-60; その他。

(94) *LES PRIVATISATIONS... supra* note 9, at 178.

(95) ニュージーランドの政府が保有する拒否権付き株式は、Kiwi share と呼ばれる。Kiwi share については、IAN DUNCAN, ALAN BOLLARD, *CORPORATIZATION AND PRIVATIZATION, LESSONS FROM NEW ZEALAND*, 41, 43, 154 (Oxford University Press, Auckland, 1992)。

も置かれている。

「黄金株」が包含する権利の具体的な内容は、イギリスでは、個々の会社の定款で自由に定められる。イギリスにおいて、株式会社は、基本的には社員間の契約関係である "company" の一類型と考えられており、したがって、契約当事者である株主の同意に基づきいかなる定めも定款に設けることができ、特別の権利を持つ株式も認められるのである。公企業が民営化の対象となった時点では「黄金株」を設けることは必要ではなかったので、会社の基本定款にも、通常定款にも株式の種類の一つとして黄金株は記載されていなかった。民営化を進める中で、政府の保有株式が50%を割る直前に（表3参照）、臨時株主総会（Extraordinary General Meeting）において特別決議（Special Resolution）によって基本定款の一部の条項を変更・追加し、額面1ポンドの1株だけの「黄金株」の発行が決められ、その株式に関する諸事項が新たに通常定款に規定された⁽⁹⁶⁾。

フランスの会社法は、イギリスと同じように、株式会社が社員間の契約関係に基づくものと考えられているが、「特別株式」の発行については、イギリスと違って、会社の定款に記載することによるのではなく、各企業の民営化が決定されてから、個別の政令（デクレ）によって普通株式の特別株式への転換および特別株式の普通株式への転換がケース・バイ・ケースに決められることになっている。このような「特別株式」への転換は商法に対する特別法である「民営化の方式に関する法律」（1986年8月6日86-912号）10条により認められている。したがって、フランスでは、「特別株式」制度の導入は商法の例外として認められ、国家の政策であることが明らかにされている。

いずれにしても、イギリスでも、フランスでも、「黄金株」・「特別株式」

(96) Cable&Wireless については、NHK 取材班・前掲（注89）155頁、井上・前掲論文（注89）75頁。Britoil, British Aerospace, British Telecom の場合は同様である。中村太和・民営化の政治経済学—日英の理念と現実—（日本経済評論社、1996）21頁。

に含まれる権利の具体的な内容は、定款上であれ、デクレ上であれ、企業毎に定められ、違うものでありうる。一般に、イギリスの「黄金株」には次のような特権が含まれている。すなわち、①個人またはグループ（外国人も含め）の持株を制限する権利である。その個人持株制限として会社の資本の15%という最高限が設けられる例が多いが⁽⁹⁷⁾、50%または10%の場合もある⁽⁹⁸⁾。議決権株式の一定割合を超える取得に対して国家が拒否権を持っているということであり、政府の同意がなければその持株制限を変更することができない。次に、②取締役会の構成を管理する権利、および取締役会に参加する権利である。たとえば、定款に経営最高首脳がイギリス人でなければならないこと⁽⁹⁹⁾、または何人の役員が政府により任命されるべきこと⁽¹⁰⁰⁾が記載されることがある。政府が取締役の1人または

(97) たとえば、C&W社の通常定款3条A-(B)項は、次のように定めている。すなわち、次の事柄は、いずれも、特別株式に付随する権利のひとつとみなされ、特別株式の所有者の書面による同意によってのみ効力を生ずる（有効とされる）。

(i) 第3条A項、第35条、第119条、および第2条における英国（連合王国・The United Kingdom）と取締役（Directors）の定義に関する修正・削除・変更

第35条は、株式保有に関する制限事項（Limitations on Shareholdings）についての規定であり、次のように定めている。すなわち、如何なる人（person）も、その時点で発行されている全株式の15%以上を保有すること、および、株主総会での投票において（単独であるいは協力者と共同で）15%以上の議決権（票）を行使する（あるいはそのように操作する）ことは、許されない。

C&W社の定款抄訳については、NHK取材班・前掲（注85）152-154頁、井上・前掲論文（注85）76-78頁。

(98) たとえば、Enterprise Oilでは個人持株保有制限は50%である。CURWEN, *supra* note 91, at 216.

(99) C&W社の通常定款3条A-(B)項(i)と関連する119条。その他、British Telecom, Rolls-Royce, British Aerospace（全取締役）。中村・前掲（注96）28頁。その点で、日本のNTTの取締役に對する条件と同様である。

(100) British Telecom, British Aerospace。中村・前掲（注96）28頁。それらにC&W, Britoilを加える。CURWEN, *supra* note 91, at 216. British Gasを加える。VELJANOVSKI, *supra* note 89, at 127. British Technology Groupについては、The Independent 8 Jul 1991.

何人かを任命し、取締役（会）の構成を管理することができる制度は、政府派遣重役制度（Government Directors）と呼ばれる。このように派遣された取締役は取締役会で投票権があるかどうか、あるいは後述のフランスの国家代表者派遣取締役と同じようにその機能が意見を述べることにとどまるかどうかは明確ではない。これも会社の定款で定め、英国政府の同意がなければ、この規定を変更することができない。次に、③会社の任意清算・解散を阻止する権利⁽¹⁰¹⁾、および④会社およびその子会社の財産の全部または重要な一部の処分を阻止する権利⁽¹⁰²⁾である。財産の「重要」な部分とみなされるか否かについては会社の定款の記載によるが⁽¹⁰³⁾、一般には純資産の25%以上を占める部分とされている⁽¹⁰⁴⁾。最後に、⑤普通の

(101) このような権利が Amersham International, Rolls-Royce, Britoil, BAA, Jaguar, C&W, Enterprise Oil にある。中村・前掲論文（注96）28頁。

(102) ブルガリアでも、公私混合企業の財産の処分についてほとんど同様の要件がある。すなわち、国家の保有する割合が50%以上である場合には、民営化決定機関の同意がない限り、当該法人は前年度の簿価の総額の5%を超える長期有形（固定）資産または無形（固定）資産の所有権または使用権の譲渡をすることができない（民営化法経過終末規定§10第2項）。融資資産に関する取引については、その金額の多寡にかかわらず、必ず民営化決定機関の許可を受けなければならない。

(103) たとえば、C&W社の通常定款3条A-(C)項には次のように記載されている。すなわち、本条(B)の(iii)における「グループの財産」について、それが「重要」とみなされるのは、以下の場合に限定される。(i) その純資産価額がその時点におけるグループの最新の監査済連結財務諸表に基づいて計算された総資産額の25%以上に該当する場合、または(ii) そこから生じる平均利益がグループ全体の平均利益の25%以上に該当する場合。ただし、ここにいる「平均利益」とは、当該の会計監査に先立つ会計決算期3期分の、支払義務のある利子・その他同様の支出・臨時の諸支出を除外した、税引前利益の平均額を意味するものとする。

なお、グループの純資産価額、そこから生じる利益額、およびその他の金額は、（「特別株主」の要請に基づいて）この会社が定める会計監査人（auditors）が全て決定するものとし、会計監査人が相当と認める調整に付されるものとする。

特権を確保するとともに、特別株主の専横の可能性を除去するものである。

(104) Rolls-Royce, British Technology Group の場合。The Independent, 29 Jan 1988, 8 Jul 1991。資産の処分の阻止権は Amersham International や Jaguar でも設けられている。中村・前掲（注96）28頁。

株式以外の特殊な株式の発行を阻止する権利⁽¹⁰⁵⁾である。会社の任意清算・解散、重要な財産の処分、「黄金株」に対抗しうような特殊な株式の発行については必ず英国政府の同意が必要である。会社法の一般原則のもとでは、ある特定の種類の株式について定款で定められている権利は株主の75%以上の同意がなければ変更できないとされている。しかし、この「黄金株」は独自の性格を持つものであるため、その権利の変更には政府の同意が必要とされる。また、政府は「黄金株」が発行された時点から事実上それ以外の保有株式を全て売却できるようになるが、さらに「黄金株」については政府以外に民間がそれを保有することができないとも定め、重大な影響力を有する仕組みをとっている。なお、「黄金株」には1ポンドの額面価格があり、また株主の会合に出席し、発言し、投票する権利を持たせることもできるものとされている⁽¹⁰⁶⁾。

フランスの「特別株式」に付けられている特権は一般に法律⁽¹⁰⁷⁾で定められ、企業毎にデクレで具体化される。その特権はイギリスの「黄金株」のそれとほとんど同様であり、次のものが含まれている。すなわち、①ある者が、一人またはグループで、特別株式を決めた政令（デクレ）で定め

(105) ブルガリアでも、国家が会社株式の総数の30%以上を保有する場合には、民営化決定機関の同意がない限り、当該保有割合を減少させることができないというような規定がある（民営化法経過終末規定§10第1項）。国家の資本参加の割合の減少が新株発行または社債の株式への転換による資本の増加の結果でありうるので、両方の場合においても、民営化決定機関の同意を受けなければならない。しかし、国家の資本参加の割合は50%を超える混合企業は株式へ転換できる社債を発行することができない（ブルガリア商法215条1項中段）。また、国家の保有する割合にかかわらず、会社の増資の場合に、株主総会における国家を代表する者は主務大臣が民営化決定機関でなければ事前にその書面の同意も受けなければならない（政令第7号規則20条2号）。

(106) たとえば、C&W社の通常定款3条A-(D)項では次のように定められている。すなわち、「特別株主」は、この会社の開催する全ての総会に招かれ、出席し、発言する権利を与えられるものとする。ただし、そのような場で、投票する権利は有さない。

(107) 1986年8月6日86-912号「民営化の方式に関する法律」10条、1993年7月19日93-923号「民営化法」で改正、1993年12月13日93-1296号デクレで追加された。

られた資本割合または議決権割合の制限を超えて株式を保有しようとする場合には、経済大臣の事前の認可を受けなければならない、つまり一定株式の割合以上の保有を阻止する権利⁽¹⁰⁸⁾である。これに違反して取得された株式の保有者に対する制裁として、たとえば、このような株式の議決権の行使禁止、および強制的な売却を回避するために取得後3ヵ月以内にこのような株式を処分する義務が定められている⁽¹⁰⁹⁾。②企業の取締役会または監査役会における投票権のない一人または二人の国家代表者を指名(任命)する権利⁽¹¹⁰⁾もある。このような制度は、「国家代表者派遣制度」と呼ばれる。経済大臣により任命された「国家代表者」は取締役会または監査役会の決議について投票権を持っていないが、意見を述べることができる。そして、国家により任命される取締役は公務員であると解されている。したがって、公務員として上位の行政機関の指揮・命令に服従しなければならない一方で、監査役・取締役である以上は一定の自治権があるとされる⁽¹¹¹⁾。公法と私法との間での衝突を生み出すこのような制度が合理

(108) 1986年の民営化法では、経済大臣の認可は資本の10%以上の保有の場合に必要であったが、1993年の民営化法改正では保有する資本割合の限度は企業毎に定められるようになった。Elf-Aquitaine 社でこのような資本割合または議決権割合は10分の1、5分の1、3分の1に制限されている(1993年12月13日93-1298号デクレ2条1項)。

(109) フランス「民営化の方式に関する法律」10条、1993年12月13日93-1297号デクレ。

(110) Elf-Aquitaine 社で取締役会における国家の代表者が2人である(1993年12月13日93-1298号デクレ2条2項)。

(111) この点では、イタリアの制度と違う。すなわち、イタリアでは、国家または公企業が株式会社における株式を保有する場合(一般に、特権を受けた国有民営企業の場合)、定款に定めがある限り、国家が一人または数人の取締役を任命することができる(イタリア民法典2458条1項)。解任も株主総会ではなく、国家により行われる。しかし、このように任命された取締役の権利と義務は、その他の取締役と同様なものとなっているのである(同条3項)。もっとも、イタリアでも、このような取締役は単なる取締役ではなく、国家の管理者でもあるとされ、その責任も会社に対するのではなく、国家に対するのであると解されている。Tulio Ascarelli, *Controlli e amministratori nell'anonima di Stato*, 284 Riv. del Dir. Commerciale, 1933. I. Giorgio Cian, Alberto Trabucchi, *Commentario Breve al Codice Civile*, 2056-2058 (CEDAM, 1992, 4 ed.).

であるかどうかは問題であるが、この点は別にしても、国家の代表者が取締役会または監査役会の活動に参加することによって、国家は会社の日常的な経営までにその介入・監督を及ぼすことができるのである。③国家の利益に損害を与える程度で、企業の資産の譲渡またはそれに対する担保の設定に反対する権利もある。フランスの「特別株式」には、会社の任意清算・解散、および特殊な株式の発行を阻止する権利が含まれていない点でイギリスの「黄金株」の包含する権利と相違する。商法に認められていない特殊な株式は政府のデクレによってのみ発行され、会社の任意清算・解散等について政府が拒否権を持つとのデクレの規定がない以上、そのような行為を阻止することができないと解されるからである。民営化された会社が、競争の環境の中で生き残るかどうかは当該会社自身の問題であり、生き残れない場合には政府はこの会社の清算を受け入れるほかはないということであろう。フランス政府は民営化へのより徹底した政策を設けたといえようか。

特別の権利を伴う「黄金株」・「特別株式」はわずか1株だけ発行され、それを政府が保有する。特別株式の1株は、発行済株式の総数からすれば何億分の1程度にしか過ぎないとしても⁽¹¹²⁾、普通株式より大きな力を持っているので、国家はその「黄金株」・「特別株式」の1株さえ持つておけば、企業の重要な事項の決定を阻止することができ、また取締役会の構成を事実上支配し企業の経営に対する影響力を維持することができる。要するに、国家は普通株式を一株も保有しなくても、あるいは少数株主になってその有する株式の割合によって支配権を維持することができなくなるとしても、「黄金株」・「特別株式」を利用することによって企業に対するその支配を可能とするのである。しかし、この場合の国家支配は、当該企業の日常的な経営への介入より、むしろ企業の存続に関する決定にこそ使わ

(112) C & W社の株式資本は、総額6億8363万0160ポンドであり、その内訳は、額面50ペンスの普通株式13億6726万0318株と、額面1ポンドの特権優先株式1株からなる（通常定款3条）。

れるものである。その意味では、支配力の行使は限られた場面でのみなされるにすぎない。

なお、このような「黄金株」・「特別株式」の法的性質を考えてみれば、ある種の優先株式であるともいえるが、実際にそれに与えられた権利は会社法上の優先株式とかなり違う⁽¹¹³⁾。国家は普通株主でもないし、会社法上の優先株主でもない。そして、会社法の「一株に一議決権」という原則に反するその株式に与えられた拒否権の力は、前述の複数議決権付き株式のそれよりも強い。「黄金株」・「特別株式」が包含する権利は自益権よりもむしろ強化された共益権である。複数議決権付き株式と同じように議決権の強化ではなく、総会決議取消（訴）権や新株発行無効（訴）権等の権利の変容であると思われる。しかし、商法上の株式会社である以上、定款で持株制限や取締役の資格に加重な条件を記載することはできるが、定款の変更、会社の解散、財産の処分、新株発行等についての決議に対して一定の株主の同意を条件に加えることができないであろう。そこで、国家はその万能権限を利用して、今まで会社法になかった法的地位・カテゴリーを創出し、支配株主としての影響力を留保したといえるのである⁽¹¹⁴⁾。

国家は議決権株式の一定割合以上を持ち続けることによって「黄金株」・「特別株式」で目指す目的を達成することができるが、大量の株式の永続的保有は民営化の趣旨に反するものである。国家が「黄金株」・「特別株式」のわずか 1 株を持つことによって支配が可能であれば、それ以外の全発行株式を公開することが可能となり、民営化は推進される。すなわち、完全な民営化（民有化）を実現に移しつつその企業が国益（public interests, les intérêts nationaux）に重要な役割を果たしている場合に、国

(113) たとえば、C & W社の通常定款 3 条 A-(E)項では次のように定められている。すなわち、この会社の清算に伴う資産の返却に際して、「特別株主」は、他の株主の如何なる支払よりも優先して、「特別株式」に対する資本の払い戻しを受ける権利を有するものとする。ただし、「特別株式」は、この会社の利益・資産への参加に関して、それ以上の権利を有するものではない。

(114) この場合には、会社法はある意味で「公法化」したといえるであろう。

家は「黄金株」制度を導入するのである。現に「黄金株」が採用される多くの場合、その民営化対象企業は国民生活の基盤となる重要部門の企業であり、しばしば独占的性格を有する大規模企業でさえある。したがって、こうした基幹企業を民営化する際には、企業の所有権をコントロールする政府権限が必然的に要請されるとの考え方も主張される。外国人の株式所有制限、外国投資家による「買い占め」制限、「乗っ取り」排除を目的として国家が民営化企業に「黄金株」・「特別株式」を設定し、個人（法人を含む）および外国人の持株制限規定を設けるとき国家は、民営化後も、その企業が民間企業として成功するかどうかについて政治的な関心をもっていているということである。したがって、「黄金株」・「特別株式」は、国益の保護のため、民営化された企業に民間セクターの条件に順応できるようになるための時間を与えるため、企業の株式の完全な売却を可能とするため、巧みな政策として採用されるものである。

もっとも、国家は一般に日常の活動に直接タッチしない方針から、最後の手段以外に「黄金株」の権利を行使しないであろう。実際にも、「黄金株」のもつ権限はいまだに使われていないようであるが、その存在は政府にとって望ましくない者に企業が乗っ取られることを阻止する機能を持つ⁽¹¹⁵⁾。しかし、将来にわたっても、政府がその拒否権を行使しないと予測することは難しい。たとえば、BTと米国のMCIとの合併は「黄金株」の存在によって妨げられる可能性を示しているともいわれる⁽¹¹⁶⁾。というのは、米国側はこのような「黄金株」を保有していないことから、米連邦通信委員会が合併を承認しない可能性が危惧されたからである。また、1991年か

(115) いくつかの場合には、英国政府は「黄金株」に含まれる買収阻止権を行使しなかったで、何のための黄金株かと議論になった。JaguarについてはFordによる買収、また Britoil については BP による買収を認めたときなどである。The Independent 29 Jan 1983, 3 Nov 1989, 18 Apr 1996; 中村・前掲（注96）112頁。

(116) "Golden Share" worry for BT/MCI merger, Financial Times 16 May 1997, at 25.

ら提携関係にあるフランスの Renault とスウェーデンの Volvo の1993年末に予定された合併が実現しなかった理由の一つは、新会社においてフランス政府が「特別株式」を保有する予定であることが大規模マルチナショナル・グループの商業活動に調和しない⁽¹¹⁷⁾ とされたからであった。

したがって、「黄金株」・「特別株式」は、一方で、政府の有する株式の全てを売却することを可能とすることによって、所有の移転を目的とする「民営化」(民有化)を促進するが、他方で、根本的に競争原理と対立することから、規制緩和・競争原理の導入を目的とする「自由化」を妨げるものといえよう。というのは、この特殊株式は民営化政策の究極的な目的に對立する統制志向的性格を持っているからである。国家の支配権維持のためにその採用を考えるとしても、British Aerospace, British Telecom, British Gas のような経済社会における公共的任務を遂行する、いわゆる公益企業、防衛上戦略的重要性を持っている企業、およびローマ条約55, 56, 223条に述べる公秩序、公安全、公健康等の活動を営んでいる企業に限らなければならないと考える。そして、一時的なものとしてのみ利用されるべきものである。フランスの1986年の「民営化の方式に関する法律」では、「特別株式」については5年間以内の有効期限が定められていたが、1993年の改正民営化法ではその有効期限が排除され、特別株式の普通株式への転換は経済大臣の判断で決められることになった。同時に、経済大臣

(117) Carreau&Treuhold, *supra* note 12, at 5. Renault-Volvo 合併後の新会社においては Renault は株式の65%, Volvo は残部の35%を保有する予定であったが、フランス政府は20%を超える株式保有に対する拒否権を含んでいる「特別株式」を設ける意図をもってしているとされ、合併後 Volvo の株式保有割合が減少させられるのではないかとの懸念をもたらし、加えて、Renault をいつ民営化するかすら不明であった。フランス政府は、新会社における Volvo の持株保有が35%以内である限り、「特別株式」を設けないことを約束した。それにもかかわらず、合併までにはいけなかった。The Independent 7 Sept, 3 and 23 Nov 1993. 1994年9月に Renault の部分的民営化がなされ、その際、国家が51%以上の株式を保有し、残り49%のうち Volvo に8-12%を割り当てた。このことは、先の合併話における Volvo 側からの懸念が無意味ではなかったと示している。

の濫用防止のため、そのデクレは行政裁判官の監督を受けると解されている⁽¹¹⁸⁾。イギリスでは、「黄金株」の有効期限が設けられるとしても、それは定款に記載されて初めて効力をもつ。實際上、無期限型⁽¹¹⁹⁾と期限付き型がある⁽¹²⁰⁾ようである（表3参照）。一般的に前者は国益の根本にかかわるものとして外資による買収を阻止するためであるのに対し、後者は民間企業として自立するまでの経過措置であると解されている⁽¹²¹⁾。期限付き型の「黄金株」の場合には、期限満了後、定款に記載された事項は株主総会の特別決議によって削除しなければならないが、それを留保する会社もある⁽¹²²⁾。いずれにしても、「黄金株」は、前述したように、それが国家利益の保護の観点から認められるとしても、一時的・過渡的なものとしてのみその利用が認められるべきだと思われる。

「黄金株」・「特別株式」に含まれている権利を日本の認可事項と比べれ

(118) M. Claude Belot, *Rapport*, 45 Doc. Sénat N. 326.

(119) たとえば、C & W社の黄金株は無期限型であると考えられているが、通常定款3条A-(F)項では次のように定められている。すなわち、「特別株式」は、取締役会と「特別株主」との合意があれば、随時、額面価格で換金できるものとする。無期限型の黄金株は、British Aerospace, Britoil, Sealink, British Telecom, British Gas, Rolls-Royce, BAA 等の場合にある。中村・前掲（注96）21頁。Rolls-Royceの場合には、英国人の持株保有制限についての期限が1988年2月に切れたが（*The Independent* 29 Jan 1988）、外国人の持株保有制限については無期限型であるといわれる（*The Independent* 14 Jan 1989）。しかし、1998年に入って、ドイツのBMW社とVW社がRolls-Royceの買収のために競いはじめたことからすれば、その黄金株は外国人の持株保有制限についても期限付き型のものであったのかもしれない。Asahi Evening News, 28 March, 1998, at 6, *The Daily Yomiuri*, 9 May 1998, at 1, 12 May 1998, at 1. Britoilは、BPにより買収されたとき、黄金株の拒否権が行使されなかった。

(120) British Steel（93年末まで）：*The Independent* 14 Jan 1989, 10 Water Authorities（94年末まで）：*The Independent* 19 Jan 1989, 12 Electricity Authorities（95年3月末まで5年間）：*The Independent* 29 Jan 1988, Amersham International: *The Independent* 9 Jan 1991, British Technology Group（5年間）：*The Independent* 8 Jul 1991, AEA Technology（3年間）：*The Independent* 3 Sept 1996。

(121) *The Independent* 29 Jan 1989, 27 Oct 1995, 中村・前掲（注96）29頁。

(122) たとえば、Amersham Internationalの場合：*The Independent* 29 Jan 1988。

表 3 株式売却の動向 (1979-1993年)

株式売却企業	業 種	時期	方法	黄金株	比率 (%)	収益 (百万 ポンド)
British Petroleum	石油	1979/11	PO	NONE	5.0	290
		1983/ 9	PO		7.0	566
		1987/10	PO		36.8	7,017
ICL	電子機器	1979/12	PS/STP	NONE	—	37
Fairey	特殊機器	1980/ 6	PS/STP	NONE	—	15
Ferranti	電子機器	1980/ 7	PS/STP	NONE	—	43
British Aerospace	航空宇宙機器	1981/ 2	PO	—	51.6	150
		1985/ 5	PO	IGS	48.4	551
British Sugar	精糖	1981/ 7	PS/STP	NONE	—	44
Cable & Wireless	国際通信	1981/10	PO	—	50.0	224
		1983/12	PO	IGS	27.0	275
		1985/12	PO		23.0	933
Amersham Interna- tional	放射性化学機器	1982/ 2	PO	LGS	100.0	71
National Freight Com- pany	陸運	1982/ 2	PS/MBO	NONE	—	7
Britoil	石油	1982/11	PO	IGS	51.0	549
		1985/ 8	PO		49.0	449
Associated British Ports	港湾管理	1983/ 2	PO	NONE	51.5	22
		1984/ 4	PO		48.5	52
International Aeradio	航空通信	1983/ 3	PS/STP	NONE	—	60
British Rail Hotels	ホテル	1983/ 3	PS/STP	NONE	—	45
Wytch Farm	石油	1984/ 5	PS/STP	NONE	—	80
Enterprise Oil	石油	1984/ 6	PO	LGS	100.0	392
Sealink	フェリー輸送	1984/ 7	PS/STP	IGS	—	66
Jaguar	自動車	1984/ 7	PO	LGS	99.0	294
Inmos	シリコン・チップ	1984/ 8	PS/STP	NONE	—	95
British Telecommuni- cations	通信	1984/11	PO	IGS	50.2	3,916
		1991/12	PO		25.6	5,360
		1993/ 7	PO		24.2	5,050
Yarrow Shipbuilders	造船	1985/ 6	PS/STP	NONE	—	34
VSEL	造船	1986/ 3	PS/MBO	IGS	—	60
National Bus Company	バス	1986/ 8	PS/MBO	NONE	—	325
		-1988/3	STP			
B. A. Helicopters	ヘリコプター輸送	1986/ 9	PS/STP	NONE	—	14
British Gas	ガス	1986/12	PO	IGS	97.0	5,434
Unipart	自動車部品	1987/ 1	PS/MBO	NONE	—	30
British Airways	航空輸送	1987/ 2	PO	NONE	100.0	900
Rolls-Royce	航空機エンジン	1987/ 5	PO	IGS	100.0	1,363
Istel	コンピュータ	1987/ 6	PS/MBO	NONE	—	26
BAA	空港管理	1987/ 7	PO	IGS	100.0	1,281
Rover Group	自動車	1988/ 8	PS/STP	NONE	—	150
British Steel	鉄鋼	1988/12	PO	LGS	100.0	2,500
Water Companies	水道	1989/12	PO	LGS	100.0	5,110
Distribution Companies	配電	1990/12	PO	YES	—	5,200
National Power	発電	1991/ 3	PO	YES	60.0	1,360
Power-Gen	発電	1991/ 3	PO	YES	60.0	840
Scottish Power/Hydro Electric	発電	1991/ 6	PO	—	—	2,870

PO: Public Offer PS: Private Sale MBO: Management Buyout

STP: Sale to Third Party IGS: Indefinite Golden Share LGS: Limited Golden Share

出所: 中村太和・民営化の政治経済学—日英の理念と現実—(日本経済評論社、1996年) 21頁。

ば、個人持株制限⁽¹²³⁾を除いて、ほぼ同様であることは興味深い。そして、その権利行使の形態が経済大臣・当局の認可・承認・同意である点でも、日本の場合と共通している。日本では、完全な民営化を阻止する政府の一定割合の株式の常時保有義務が削除されれば、最終的に、日本の認可権の行使と、イギリス・フランスの「黄金株」・「特別株式」が包含する権利の行使とは効果の面でより近似するであろう。しかしながら、イギリス・フランスでは、国家は一定の「特別株主」として緊急な場合だけに行動するのに対して、日本では、国家の支配権維持は認可という形を取っていることから行政的要素を持ち続け、また国家は緊急な場合だけではなく、より頻繁に介入する可能性を有する。「黄金株」・「特別株式」の制度を導入すれば、新株発行等も自由にできるであろう。民営化の趣旨からすれば、イギリス・フランス型によるべきものとする。

4.2.2 購入者の持株に関する手段

国家は民営化対象企業におけるその支配権を維持するために、以上に述べた一定割合の株式の常時保有、複数議決権付き株式または「黄金株」・「特別株式」を利用するだけでなく、購入者に対しても様々な手段を採ってきた。たとえば、特定者に株式が集中しないように株式の分散を促進する手段である。その一つは、大衆や従業員等からの購入に対する優遇措置である。もう一つは、法人や機関投資家等からの購入に対する制限措置である。

(1) 購入に対する優遇措置

A) 不特定多数の投資家（大衆）による株式保有

先進国では、民営化対象企業の株式を売却する際には、それが国民共有

(123) 外国人の持株制限が事業法で設けられ、それは認可事項ではない。たとえば、日本の電気通信事業法では33%まで外国資本の参入を認めている（電気通信事業法11条）。またNTT会社法では上限20%の外資規制が置かれている（NTT会社法4条ノ2第3項）。日本人の個人持株を制限するか否かという決定が、株式の処分の決定の際に国会の場でなされる。

の貴重な財産、国有財産であるという性質上、そして売却対象となる株数が巨大な規模であることから、国民一般に幅広く、積極的に購入してもらう必要性が出てくる。イギリス、フランス等では、「民衆の資本主義 (popular capitalism)」の形成、人民 (大衆) 株主の育成が民営化目的の一つとされている。この目的を達成するためには、株式は分散されなければならない。将来、民営化された企業が再国有化することを困難にすることは非常に民主的にみえるが、その反面、その企業に対する国家の支配権の維持を容易にする点を看過してはならない。

大衆からの投資を奨励するために、国家は様々な方法を模索している。イギリスでは、個人株主優遇政策として、1株当たりの売り出し価格が低く設定され、最低申込単位が少なくされ、大部分の事例で2・3回の分割払い制が採用された。たとえば、BTの場合1株130ペンスに対し、50, 40, 40ペンスの3回分割払いが認められ、最低申込単位も200株とされた。さらに、売り出し時から一定期間株式を保有し続けた場合にボーナス株を与えるものがあり、BTの場合には3年間株式を保有し続けた場合10株につき1株のボーナス株を与えるものとされ、その受け取りとクーポン券による利用料金割引のいずれかを選択できる方式がとられた⁽¹²⁴⁾。

フランスの「民営化の方式に関する法律」でも、フランスおよびヨーロッパ経済共同体の個人に対して公募する場合においては、その者が直接に国家から購入する株式の10株につき1株を無償で取得することができると定められている。そして、3年間の分割払い方式も認められている。但し、株式の購入額には3万フランの最高限があるとともに完全な支払が行われ

(124) 具体的には、BTの当初の株式購入には次のものがあつた。すなわち、①£3000以上を投資し、購入した株式を3年間に譲渡しない条件で、£18の12の電話料割引券を受けること、②電話料割引券の代わりに、£5000の投資を最高限とした3年間に保有する10株につき1株を無償で受けること、③£250の最低限の投資をすれば、分割払い方式で支払うことができる、である。加えて、①と②の場合には所得税が免除され、③の場合には株式が部分的に支払われたにかかわらず、全額について利益配当がもらえるものとされていた。NEWMAN, *supra* note 10, at 99, 147.

た後少なくとも1年間半にこのように取得された株式を譲渡してはいけないという条件が付けられている⁽¹²⁵⁾。これも株式譲渡による「集中」を抑止する効果をもつ。

国民に無償で株式が交付されるという点では、旧社会主義国の大衆民営化のことも指摘しなければならない。国によって、大衆民営化の手法が違うが、その本質は同様である。すなわち、国民に無償で交付されたバウチャーと株式の交換により民営化を促進しようとする制度である⁽¹²⁶⁾。

他方、日本では、投資家保護のための自由で公正な市場の確保が不可欠の前提となり、NTTの1986年度の株式売却は入札によって実施された。しかし、優遇措置は採られなかった。ただし、特定者に株式が集中しないために、申込最高数量が2万株とされた。その後はこのような制限が設けられていないが、優遇措置は相変わらず採られていない。しかし、処分された株式の譲渡について何の制限もなく、一般会社と同じように商法上の株式譲渡自由原則が適用される。日本の場合イギリスやフランスにみられる徹底した個人株主優遇政策が採られていない理由として考えられるのは、民営化の目的が「民衆資本主義」の形成ではなく財政収入確保、効率的な管理、規制緩和の一環のもとに実施されたこと、民営化対象企業の数が少ないこと、民営化を実施するには金融的問題がないこと⁽¹²⁷⁾、である⁽¹²⁸⁾。しかし、国家が民営化の速やかな実施を意図するのであれば、対象企業の株式を証券市場で売却する際に、個人投資家の持っている多額の貯金を購入代金にあてさせることが必要となろう。イギリスやフランスと

(125) 1993年7月19日93-923号「民営化法」で改正された1986年8月6日86-912号「民営化の方式に関する法律」13条2項。

(126) ブルガリアの大衆民営化については、拙稿・前掲論文（注34）69-74頁。その他の旧社会主義諸国の大衆民営化の手法については、POPOV, *supra* note 81, at 142-155頁。

(127) 日本の国内に資金（貯蓄）が豊富で証券市場が発達している（株式時価総額ロンドンの3倍、パリの15倍）。

(128) W. Butler, *Les dénationalisations au Japon*, in *DÉNATIONALISATIONS: LES LEÇONS DE L'ÉTRANGER*, 1945 (Economica, 1986). 玉村・前掲（注9）95頁。

同じような「一定の条件付き無償の飴」で個人投資家を誘致しなければならない。その意味では、日本でも、このような個人投資家に向けた優遇措置が不可欠であると思われる。

不特定多数の者が株主になる場合には、その株式が分散されるので、支配の観点から見れば、大衆株主の力はたいへん弱いものである。国家がその有する株式を5-10%までに減少しても、その他の株式が分散されている限り、国家はその企業における支配権を維持することができる。しかしながら、個人株主は後述するアソシエーションを作って、協同行動を行う可能性があるので、国家はそれに対抗しうるためにも、「黄金株」・「特別株式」であれ、認可権であれ、拒否権を通じて、その支配権を維持することを考えるのである。

B) 従業員による株式保有

民営化対象企業の従業員が会社の株主になって利益配当に参加するとすれば、その会社の生産性・効率性を向上することにさらに関心を持つようになるという考え方に沿って、当該企業の株式は従業員により購入されるために、様々な優遇措置が設けられることがある。しかしながら、このような制度も株式の分散をもたらし、国家の支配権という点ではその維持を容易にするのである。

イギリスでも、フランスでも、従業員に対して優先株の設定、無償交付、購入代金割引など多様な優遇策がとられた。たとえば、BTの民営化の際、株式の総数の10%を占める割合は従業員が購入できるように留保された。その購入を促進するために、次の優遇措置が設けられた。すなわち、①無償交付で、各有資格者が54株を無償で獲得することができること、②付加交付で、£100で77の株式を購入した従業員には154の株式を無償でもらえる、つまり購入株式1株につき2株が付加されること、③購入代金割引で、1人1600株を上限として、公募価格の10%で割り引いた価格で取得できるとともに、その株式に対しても以上に述べた電話料割引券もしくは10対1の比率で無償株が与えられること、である。その

結果、有資格者の96%が無償または割引いた価格での株式を獲得する申込を行った⁽¹²⁹⁾。

フランスでも、売却する株式の総数の10%が会社の従業員等に留保されることになっている（「民営化の方式に関する法律」11条2項）。購入に対して割引および分割払い形式が認められている。割引額は他の引受人に対する申し立てられた一番低い価格の20%とし、完全な支払は3年以内に行われなければならないとする。但し、個人の申込には社会保険の年額の5倍を上回ってはいけなく、またこのように購入された株式は2年間または完全な支払が行われるまでに譲渡してはいけなく、などの制約がある。なお、従業員は購入した各株式に対して他の1株を直接国家から無償で獲得することができる。但し、無償で獲得する株価の最高限は社会保険の月額額の2分の1を超えてはいけなく、このように獲得した株式は1年間にわたって譲渡してはいけなく（同法12条）。従業員等に対する具体的な優遇条件は企業毎に経済大臣のアレテで決定される。

ブルガリアでも、民営化を促進するために、従業員等に対して株式の購入条件の優遇措置が採られている。すなわち、民営化対象企業の従業員は他の者に比べて50%の割引がなされた有利な価格で当該企業の資本の20%以内を占める株式を購入することができる（民営化法22条）。但し、購入価格の総額はその24ヵ月分の報酬金額に限られている。しかし、一定期間以内に株式の譲渡禁止に関する規定が1997年改正で削除されたので、この場合においても、自由譲渡の一般原則が適用される。また、分割払い方式は従業員等が設立した株式会社等が会社の株式のかたまりを取得する場合に限られている（同法25条）。

他方、日本では、NTT株式の第一次放出の際、従業員は自社株式の取得に関して、投資家の購入需要とのかねあいで制約を課せられた。その後そのような制約は削除され、従業員が自社株を購入することは可能になっ

(129) NEWMAN, *supra* note 10, at 150-151.

た。1997年の日経上場株式会社総鑑では、自社社員持株会は、NTT（166千株）、JT（16千株）、JR 東日本（124千株）、JR 西日本（40千株）の大株主の一人として載せられている。それにもかかわらず、その他の国々で設けられたような優遇措置は採られていない。民営化対象企業の株式の売却に、自由で公正な市場が利用され、そこでの公平な、競争的取得が求められたわけである。

いずれにしても、どの国でも民営化対象企業の株式の従業員による購入が認められている。しかしながら、従業員が株式を購入・獲得しても、大衆による購入された株式と同じように分散されると、国家はその持株比率が相対的に低下しても支配力を維持できる。一定期間内その株式の譲渡を制限することは分散状態をある程度固定化する。しかし、従業員の持株を安定化するために、従業員持株会または信託会社⁽¹³⁰⁾を通じて組織化する可能性が大衆のそれよりも高く対抗勢力になることもある。そこで、国家は譲渡制限政策によるだけでなく、拒否権の留保政策を利用してその支配権を維持しようとする。

(2) 購入への制限

A) 現地の法人

民営化対象企業の株式の購入者が機関投資家を含め法人である場合がある。国家による株式分散策は、このような法人株主にとってもその支配力獲得に有利に作用する。また、イギリスでも、フランスでも、個人投資家が購入した民営化対象企業の株式を法人に再譲渡する傾向があり⁽¹³¹⁾、民

(130) 従業員持株制度がアメリカ、イギリスでもよく使われているので、その国々における従業員の保有である株式の運用についての組織が興味深いテーマである。

(131) 株主の数は、企業の民営化当初から1990年3月までの間、次のように変更した。すなわち、British Airwaysでは110万人から34万7897人へ、British Telecomでは205万1373人から123万6870人へ、British Gasでは440万7079人から278万0813人へ、Rolls-Royceでは200万人から92万4970人へ減少した。WRIGHT, *supra* note 91, at 95. フランスでは4年間でParibasの株主数は380万人から120万人へ減少した。LES PRIVATISATIONS... *supra* note 9, at 97.

営化された企業における法人の持株比率が増加している。そこで、国家は自分の支配権を維持するためには、法人の持株比率を制限することが重要となってくる。

イギリスでは、「黄金株」制度を通じて15%の持株比率の制限を設けている民営化企業が多く見られる⁽¹³²⁾。フランスでは、1993年の民営化法改正の前にこのような制限比率は10%であったが、改正後にはそれは企業毎に「特別株式」を決定するデクレで定められることになった。それと別に、国家の有する株式が証券市場で売却される場合に経済大臣がアレテでいかなる自然人および法人もその売却中の株数の5%を超える株式を購入することができないということを決定することができることとなっている（「民営化の方式に関する法律」9条）。このような制限を設けることによって国家は好ましくない法人株主に民営化企業が乗っ取られないことを目指していると考えられる。

他方、日本では、「黄金株」・「特別株式」が設けられていないし、民営化に関して持株保有制限に関する特別の規定は置かれていないが、一般法としての商法⁽¹³³⁾ または独占禁止法⁽¹³⁴⁾ の適用が可能である。金融会社は株式保有の5%の制限（独禁法11条）を遵守しながら、相互的・循環的株式保有によって、民営化された企業の支配株主になる可能性が高い。実際に、金融機関の保有する株式比率は、JR 東日本で29.72%、JR 西日本で26.86%、JT で12.06%、NTT で8.17%を占める⁽¹³⁵⁾。株式が分散しているとすれば、その持株保有比率で会社の支配には十分である。国家は自分の支配権を維持するためには認可権を最後の手段として利用できることも忘れてはならない。

(132) Cable and Wireless, Amersham International, Jaguar, British Telecom, British Gas, British Airways 等。

(133) たとえば、議決権行使の制限（日本商法241条3項）。

(134) たとえば、基準額を超える株式保有の制限（9条ノ2）、金融会社の株式保有の5%制限（11条）、会社以外の者の株式保有の制限（14条）などである。

(135) 証券会社のそれは、0.18%、0.18%、0.11%、0.22%である。

なお、ブルガリアでも、「黄金株」・「特別株式」がいまだに設けられていないので、その他の法律に置かれている規制によって金融機関、法人の持株比率を制限している⁽¹³⁶⁾。

B) 契約による国家支配

イギリスでは、年金基金、保険会社等の機関投資家、日本では、商社会社との相互株式保有による金融機関の役割が大きいものに対して、フランスでは、機関投資家はあまり育成されていない⁽¹³⁷⁾。民営化の直前1982年に行われた国有化の結果、家族企業集団が解体されたので⁽¹³⁸⁾、民営化の際、国家は自分の支配をだれに移転するかということが問題となり、フランスの独特の安定株主グループ (groupes des actionnaires stables)⁽¹³⁹⁾を設置す

(136) 銀行も民営化の対象であるので、民営化へその参加が制限されている。すなわち、ブルガリアの商業銀行は、金融企業でない企業の資本の10%以上の価額を占める株式を取得した場合には、10%以上取得された株式を3年以内に譲渡しなければならないものとされている(1997年7月のブルガリア銀行法19条3項)。民営化基金および投資会社の商社会社の資本参加に対して次のような制限が置かれている。すなわち、①民営化基金は、ある会社の議決権株式の34%を超える株数を取得してはならない(民営化基金法30条1項)。②自己株式を取得することができるオープンエンド型投資会社(ブルガリア「有価証券、証券取引所および投資会社に関する法律」110条)は、ある発行会社を支配する可能性を与える議決権株数を取得してはならない(同法136条)。この場合の支配とは、ある会社の総会における投票総数の10%を有し、または直接・間接に経営理事会の役員の過半数を定め、あるいはその他の方法により会社の活動に関する決議に決定的な影響を与えることをいう(同法追加規定§1第4号)。③同じ発行会社の有価証券への投資は、自己株式を取得することができないクローズドエンド型投資会社(同法111条)の資本の30%を超えてはならない(同法140条3項)。

(137) 1986年7月2日86-793号法に附則している一覧表に記載された企業の中には41の銀行と金融会社および13の保険会社があって、1986年から1988年の間、民営化された企業の中に5つの銀行、2つの金融会社、2つの共済保険会社もあった。LES PRIVATISATIONS... *supra* note 9, at 30. したがって、金融機関が民営化の対象であるので、保険会社だけの安定グループへの参加を除いて、民営化対象企業の株式の購入者である場合があまり見られない。さらに、年金基金は1996年になってから認められ、1997年からスタートした。

(138) 玉村・前掲(注9)63-65頁。

(139) Noyaux durs (中核株主)とも呼ばれる。

ることとなった。

証券市場で売却しない株式に関して経済大臣が民営化委員会の意見をもってアレテで購入者および株式の譲渡の条件を定める（「民営化の方式に関する法律」4条2項）という規定があるが、これが安定株主グループの形成の根拠となった。国家は各購入者と契約⁽¹⁴⁰⁾を締結し、その契約で民営化対象株式の購入に関する要件だけでなく、購入者が安定株主グループの一員であるということも記載される。安定株主グループの構成員である会社が民営化対象株式を購入するには分割払い方式を利用することができるが、一定期間内に（普通2年間）株式を譲渡しない義務を負う。しかし、従業員に対する譲渡の場合、または安定株主の間での譲渡の場合は、このような義務が履行されなくてもよい⁽¹⁴¹⁾。実際に、購入者の間での譲渡が行われる例が少なくない。たとえば、Paribasにおけるこのようなグループ員が13から3に減少し、資本参加が15.8%から23.2%に増加し、Crédit Commercial de Franceではグループ員が8から2、資本参加が27%から10%に減少し、またSuezではグループ員が13から4に減少し、資本参加が18.3%から21.1%に増加した⁽¹⁴²⁾。したがって、安定株主グループの間での株式譲渡の結果、民営化された会社におけるそのグループの資本参加はかなり大きいものとなり、その影響力も大きい。

国家は安定株主グループの構成員を選択する。国家は「特別株式」制度

(140) 1986年の民営化の際、Paribas, BTP, BIMP, CCF, Havas, Société générale, Suez, Matra 等に安定株主グループが設置された。最近、安定株主グループの代わりにほとんど同様な性質をもつ戦略的株主または指名された株式 (actionnaires de référence) が利用されている。このような戦略的株主には国有化された会社も含まれる。国家と購入者毎に契約を締結するのではなく、株主と株主との間で契約の締結の下で安定株主グループが発生する場合もある (Saint-Gobain, CGE, AGF など)。

(141) Monique Caverivière & Marc Debène, *Sociétés privatisées et stratégies actionnariales (Des lois de l'été 1986 aux lois de l'été 1989)* 589 REVUE DES SOCIÉTÉS, 1989, 607.

(142) L'HÉLIAS, *supra* note 83, at 54-55.

によって目指している国益の保護または買収の防止の目的をこの手法で達成することもできる。その意味では、安定株主グループ設置策は「特別株式」の代替政策であるといえよう。しかしながら、この場合には、国家は安定株主グループに民営化企業に対するその支配権を委ねることとなっている点に注意がいる⁽¹⁴³⁾。安定株主グループの構成員と国家との間での契約によって国家がその支配権を（間接的に）維持することができるかは不明である。その点で、この契約の具体的な内容は興味深い研究テーマである。

C) 外国（法）人

どの国でも、戦略的産業が民営化の対象となる際に、国家は国益を護るために、外国人の株式の保有を規制している。その一つは、通信事業である。日本の NTT の民営化の際、当初外国人持株の禁止が規定され、1992 年の NTT 会社法改正により上限 20% の外資規制が置かれた。外国人等の議決権割合がその上限を超えないようにするために必要な措置が講じられ（NTT 会社法 4 条ノ 2 第 3 項）、毎年その割合の公告が行われ（同条 4 項）、上限を超えた場合にはその者が株主名簿および実質株主名簿に記載されないと定められている（同条 1 項、2 項）。通信事業においては、その他の国々でも外資に制限が付されている。イギリスの BT と C&W では経営最高首脳には外国人がなれないこと、外資に 15% の制限、米国やフランスでは無線局に対する直接投資 20% の規制、カナダでは直接投資 20% の外資規制、メキシコや韓国では上限 49% の外資規制がある⁽¹⁴⁴⁾。

その他の事業分野においては、イギリスでは、「黄金株」を導入してい

(143) このような手法によって支配権の移転が行われるという点で、ブルガリアの民営化対象企業の主要株主への売却手法と同様である。しかし、フランスの場合は民営化する会社の規模が大きくて、一人の主要株主ではなく、安定株主グループを設置することになっている点で違いがある。さらに安定株主グループ（企業集団）の中の関係が、日本の株式の相互保有に似ているので、比較法的に興味深いテーマである。

(144) 朝日新聞、1997年 2 月 16 日。

る場合には外国人に対する特別の制限はない⁽¹⁴⁵⁾。しかし、期限付き型の「黄金株」の場合には、期限の経過後にイギリス人に対する制限を削除しても、外国人に対する制限を削除しない会社もある⁽¹⁴⁶⁾。他方、フランスでは、国家の有する株式の放出の際、外国の自然人または法人もしくは外国人等の支配の下にある者による株式の取得に対しては20%の制限が置かれており（「民営化の方式に関する法律」10-1条）、またローマ条約に対応するために公秩序、公安全、公健康の分野の企業におけるそれは5%に制限されている（同法10-II条）。この株式取得制限に違反して獲得された株式については、議決権の行使の禁止、3ヵ月以内に株式の譲渡の義務、その義務を履行しない場合の株式の強制的売却の規定が置かれている（同法10-III条）。

外国（法）人の資本参加を制限することによって、国家は民営化対象企業が外国に乗っ取られることを阻止するとともに、外国の資本参加を抑制することによって、彼等が会社の支配権を獲得できないようにする。その反面、国家は自分の支配権を維持することが可能となる。

4.3 監督

株式会社の経営に対する一般的な監査役（会）および株主による内部監督とともに、民営化中にある株式会社の経営に対しては国家からの外部監督および行政機関による競争の促進と関連する監督が行われる。

4.3.1 外部監督

(145) 二つの場合だけにおいて、つまり Rolls-Royce と British Aerospace、国益の保護のために、外国人の資本参加に関して地元の法人より一定の厳格な制限が設けられている。LA PRIVATISATION EN ASIE... *supra* note 88, at 38. しかし、1998年に Rolls-Royce の買収のために競売が行われることとなったことから、外国人の資本参加への制限が削除されたようである（注119参照）。

(146) たとえば、Rolls-Royce の場合にはこのようだったが、The Independent 29 Jan 1988、その後削除されたようである。

民営化中の企業の監査役・取締役の任免および株主としての権利を行使することによって国家は内部監督を行っている。しかし、民営化企業に対して外部監督のための制度を付加している例が少なくない。

日本では、民営化企業に対する主務大臣からの特別な監督が加わっている。すなわち、主務大臣は、営業年度毎に、会社の財務諸表を受け取って、会計監査を行うだけでなく、指名された監査役に特定の事項を監査させ、会社業務に関し監督上必要な命令をし、報告を徴するのである。普通の株式会社に対する監査に比べて強化された行政機関による監督である。

比較法的にみれば、このような監督は、イタリアでもかつて同様の目的で設置された国家（資本）参加省により行われていた。しかしながら、民営化の準備のために制定されたいくつかの法律のうち1993年6月23日法律第202号で国家資本参加省が廃止された。このような国家からの直接的な外部監督が民営化になじまないと考えられたからであろう。これに対して、国家が唯一のまたは多数株主である企業の場合には、その企業の経営に対する監督が会計検査院により行われている。それは国有財産の管理に関連する管理と理解され、またその限度での介入にとどまるものといえよう。またイタリアでは、国家と公私混合企業との間に100%国有の持株会社⁽¹⁴⁷⁾を設けることがほとんどであった。これは実質的には公私混合企業における国家の資本参加を管理するために設置された国家「金融」会社であり、公私混合企業に対するコントロールを行うものであった。このような会社は国家に対して自主性を持ったが、国家資本参加大臣の一般的な指導をその会社に従属する企業に伝える任務があり、国家と一定の依存関係にあった。この持株会社を通じて、国家は混合企業に対してその指導の執行を継続的に監督することができた。しかしながら、1980年代にはこの持株会社の傘下企業の民営化が始まり、また以上に述べたように、国家持株

(147) このような国家持株会社は、L'Istituto per la Ricostruzione Industriale (I.R.I.)と Ente Nazionale dei Idrocarburi (E.N.I.) などである。

会社も民営化の対象となって、まず国家が単独株主である一人株式会社への形態変更が行われ、1993年にはその子会社の民営化、1995年には持株会社自体の民営化⁽¹⁴⁸⁾が始まったので、民営化された企業に対する国家からの監督が縮減される傾向にある。

他方、ブルガリアでは、民営化された企業に対する外部監督は、法律で定められることなく、企業毎に国家と当該企業との間で締結される特別な「民営化契約」に記載される。監督主体はその契約の当事者の一人である民営化決定実施機関⁽¹⁴⁹⁾である。しかし、この場合の監督は契約の形式をとっているにもかかわらず、実質は強制的な契約であり⁽¹⁵⁰⁾、行政機関による監督にほかならない。ただ、義務の不履行があったときには、行政上の処分ではなく、契約違反として民法上の損害賠償責任を追及にとどまることになると思われる。

4.3.2 競争の促進と国家の監督

民営化された一定の企業が公的セクターから民間セクターに移転したにもかかわらず、その独占的な地位が変わらないことがある。そこで、私的独占を生じないため、また競争を促進するため、あるいは消費者を保護するために、イギリスでは、独占企業合併調査委員会と並びに特別監督機関が設置されることになった。民営化された独占企業のモニターとしてのこのような新しい規制機関として創設されたのがOFTEL, OFGAS,

(148) 国家が単独株主である持株会社の民営化およびその子会社の民営化が興味深いテーマである。その点で、日本のNTTの持株会社への改組の結果として生じうる国家とその会社との間での関係について比較する余地があると思われる。

(149) 場合によって民営化庁、主務大臣、委員長でありうる。ドイツでも、Treuhandanstaltの解散後、連邦の大蔵省に管轄するBVS会社が締結された民営化契約の履行を監督する機関として設立された。

(150) たとえば、戦争・緊急状態への予備業務を営む企業が民営化される場合には、購入者に対してその業務を行い続ける義務を負わせ、この義務は指定された国家機関のみにより消滅する（1997年改正民営化法で追加された9a条）。

OFWAT, OFFER 等である。このような規制機関は民営化された企業の経営監督と直接に関係はないにかかわらず、サービスの料金および性質を監督し、また民営化された会社がそれに与えられた免許に従って活動を行うかどうかを監督する機関として機能する。注目すべきものである。

同じような目的で、オーストラリアの電話電信会社の民営化の際に Austel⁽¹⁵¹⁾、フランステレコム为民営化の際に ART (Autorité de régulation des télécommunications: テレコム規制委員会)⁽¹⁵²⁾ が設置された。

日本では、主務大臣が事業法上同じような内容の監督を行っている。

将来、完全な民営化が行われてから後は、重要な意義のある事業部門への国家からの監督は競争と関連する監督に限られるべきものであり、その際、監督は、特別監督機関より事業法上主務大臣に行われた方が望ましいと思われる。

4.4 公私混合企業における少数派株主の保護

国家が民営化された会社に対する支配力を確保・維持することになるとすれば、少数派の株主の保護の問題となる。たしかに、彼等が、民営化対象企業の本質を理解したうえでそれに投資し、共益権を行使するよりむしろ利益配当や転売益を目的とする投機株主であるとすれば、支配の問題は関係ないかもしれない。しかし、その主たる目的たる株価が下落し、それが取締役の不合理・不効率的な経営の結果である場合には、ガバナンスに対して何らかの法的保護が認められてよいであろう。

事前的な保護としては、情報を受ける権利、閲覧権、株主総会の招集請求権、取締役に対する質問権、株主総会における議決権などが考えられる。事後的な保護としては、代表訴訟、新株発行無効の訴え、取締役・監

(151) TELECOMMUNICATIONS LAW: AUSTRALIAN PERSPECTIVES, 244 (Melbourne, 1990).

(152) 1996年7月26日第96-659号の通信規制に関する法律 L36条。玉村・前掲(注9) 187頁。接続料金の設定については、新設する公的監督機関がフランステレコムと他事業者との間の公平性を保つようにする。日本経済新聞、96年4月4日、5月30日。

査役の解任請求等のような権利がある。しかしながら、会社法で定められたこれらの権利を行使するために、情報開示も必要だし、株主からの積極的な態度、および株主の一定の組織化も必要である。

少数派の株主が議決権の行使委任のような受動的な態度ではなく、自分自身が株主総会に出席し、経営者からの説明またはその解任を求め、自分の候補者の選任を提案する場合もあるであろう。たとえば、フランスでは、民営化された Saint-Gobain 社の株主総会では少数派の株主を代表する経営者が候補とされた場合⁽¹⁵³⁾ がその一例である。あるいは少数派の株主がアソシエーション⁽¹⁵⁴⁾ の形態でその活動を組織化することもある。このような組織を通じて少数派の株主が、経営者との話し合いをし、株主総会に出席し、議決権を行使し、経営者に質問をする。少数派株主の活動の結果、経営者が株主に情報を提供するだけでなく、取締役会の機能についての文章を作成し、または少数派株主の代表者の一人または何人の取締役を認めるまでに至ったのである⁽¹⁵⁵⁾。

そして、フランスでは、民営化された企業における従業員である株主も自分でその議決権を行使するよりも何らかの組織を利用してその権利を行使する例が多い。このような組織には労働組合または企業投資共同基金 (Fonds communs de placement) がある。あるいは従業員株主が提携して、従業員株主保護協会の形態を利用して組織化する⁽¹⁵⁶⁾。このように従業員自身が株主総会に出席するのではなく、このような組織を通じて株主総会の討議に参加し、積極的に会社の戦略およびその報酬政策についての説明

(153) Caverivière & Debène, *supra* note 141, at 599.

(154) 少数派株主保護協会 (Association pour la défense des actionnaires minoritaires), フランス株主国民協会 (Association nationale des actionnaires de France), ヨーロチャンネル株主保護協会 (Association pour la défense des actionnaires d'Eurotunnel) などである。L'HÉLIAS, *supra* note 83, at 27.

(155) Crédit Local de France, Total, Eurotunnel など。Ibid., at 28.

(156) 従業員株主の提携が Elf Aquitaine, la Société Générale, la BNP, Paribas, Usinor Sacilor, la Seita, TF1, Rhone-Poulenc, Saint-Gobain, Alcatel Alsthom, Total, Renault の民営化された企業にある。Ibid., at 34.

を求めるのである。しかし、特に労働組合の活躍は株主の利益よりも労働者の利益を優先しがちであり、その他の株主の利益と衝突する場合⁽¹⁵⁷⁾ もありうる。その意味では、従業員が株主として活動を行うときには、労働組合以外の組織を利用した方がよいと思われる。さらに従業員株主の株主総会の運営への参加に加えて、取締役会または監査役会におけるその代表者派遣が認められている。すなわち、企業の民営化を決定したデクレの公表後、株式の売却の前に定款変更のために臨時総会が行われるが、この臨時総会では取締役会または監査役会の構成員の確認がなされ、そのうち2人または3人が従業員の代表者であること、かつ、1人が従業員株主の代表者があることが可能性として定められている（1986年8月6日86-912号法8-1条）。したがって、分散しているその他の株主に比べれば、従業員または従業員株主は、取締役会への参加を通じてその保護がより厚くなっている。

イギリスでも、少数派株主が株主総会の活動に参加するために組織化する傾向がある。普通、このような組織は、企業統治相談会社、投資会社、年金基金である。その活動の有効性については、British Gasの少数派株主が取締役の報酬の開示を求めた例から一般に認められているところである⁽¹⁵⁸⁾。従業員株主も株主総会に提案を提出するときに、個人で提出することもあるが、従業員持株計画および年金基金を通じて提出する場合はほとんどである⁽¹⁵⁹⁾。しかし、機関投資家は、一般に株主総会ではなく、経営者との討議、話し合いによって会社の運営に参加するといわれる⁽¹⁶⁰⁾。最近、機関投資家に密室の話し合いではなく議決権を株主総会で行使する義務を課すとの法律改正論がなされている。機関投資家はより積極的に株主総会に参加することになってきたようである⁽¹⁶¹⁾。

(157) たとえば、Elf Aquitaineの1995年5月の株主総会では、従業員株主の労働組合員の代表者の活躍が目玉すべきものである。*Ibid.*, at 35.

(158) *Ibid.*, at 151.

(159) *Ibid.*, at 177.

(160) *Ibid.*, at 163, 166.

(161) *Ibid.*, at 155, 156.

なお、日本では、特別法で民営化企業の業務への監督に関して主務大臣に拡大・強化された権限が与えられている。これによって国家の利益のみならず少数派株主の利益、さらには消費者の利益も保護することができるであろう。しかしながら、少数派株主が国家からの保護を待つだけではなく、主務大臣にその監督権限を行使させ、情報を求めることができるかは明らかではない。いずれにしても、一般株主も株主総会に出席し、質問権・議決権を積極的に行使し、またはグループによって、その権利を主張する態度が望まれる。

ところで、消費者の保護との関係で、独占地位を維持した一定の民営化企業に対する独立規制機関が設置される例がある。また、オーストラリア等では、民営化企業の決定に対する国民からの訴えを受け取って解決する制度として Ombudsman 制度も導入されている⁽¹⁶²⁾。このような制度はもっぱら消費者の保護を目的とするものであるが、最近、日本では、公的なものではないが株主 Ombudsman という株主グループが活躍を始め、取締役の責任を追及するまでに至っている。企業の社会的責任とその追及手段についてさらに検討しなければならないであろう。

小 括

どの国においても国家は、民営化対象企業についてなお、支配権を維持しようとする。とりわけ、公共的重要性のある事業を営む一定の企業については、国家は普通の株主の立場だけに満足せず、その支配の立場を確保するために、特別法上の新しい方法を模索している例が多い。たとえば、国家は特別法に常時一定割合以上の株式を保有することを定め、その大株主の地位を通じて支配力を維持しようとする場合（日本）は依然として資本多数決制を前提としたものであるが、少数株式を持ち、または普通の一

(162) Telecommunications Law, *supra* note 151, at 337-338.

株を持たずに支配力を維持する策として「黄金株」・「特別株式」の制度を採用したり、拒否権のある特別の優先株主になる場合（イギリス、フランス等）は資本の論理とは別の支配力維持ということが出来る。許認可権によってその支配権を維持する方法（日本）も後者と同じような性質をもつ手段である。つまり、日本の場合は、二つの方式が併用されており、過度な国家支配の維持ではないかとの疑問があるのである。

イギリス、フランス等では、国家は民営化対象企業の株式の全てを売却することを意図したことから、日本のように政府に一定割合の株式の常時保有義務が課せられない。したがって、国家がその支配権を維持しようとする際、「特別株式」を利用するとともに、支配株主を生まないために売却する株式を分散させようとする。そのため、国家はその他の株主に対して、株式の取得に優遇措置を（大衆、従業員に対して）取ったり、株式の保有には上限を（機関投資家に対して）定めたりする。反面、このように分散された株式は権利として弱いので、少数派の株主の保護が必要となる。フランスでは、会社経営への従業員参加が可能性として認められているが、その他の株主が自分のイニシアティブをもって組織化して、積極的に権利を行使するしかない。

さらに、日本では、政府の一定割合の株式の常時保有と主務大臣による認可権に加えて、国家は強化された監督権限を有している。事業法上の監督だけではなく、特殊会社法上の主務大臣からの監督がある。それに対して、イギリス、フランス等では、政府から一定の独立性を持っている規制機関が競争との関連する監督を行うにとどまる。

む す び に

本稿では、民営化過程に生まれてくる株式会社における国家支配権の留保のために使われている方法を法的角度から考察し、それに伴う問題点および特徴を検討してきた。

国有企業等の公企業の私企業化を意味する民営化の過程においては、準備段階と考えられる一人会社化と第２段階ともいえる株式の放出がある。民営化対象となる企業が株式会社の形態を取っていない場合、まず、国家が単独株主である一人株式会社に改組する。このようにして株式の売却によって民営化が容易に行われるので、必要な準備段階としてどの国でも一人会社化が利用されている。しかしながら、イギリス、フランスなどでは、一人会社化から株式の売却の間インターバルはほとんど生じないのに対して、日本、ブルガリアなどではそのインターバルは長期化している。国家が唯一の株主である一人会社形態をとり続けるので、一人会社固有の問題が出てくる。特に、日本では、一人会社の運営に関する特別な規定が設けられていないので、商法上必要とされる株主総会の開催の必要性、国家の株主の権利を行使する機関とそれに伴う主務大臣からの認可、国家の責任などが問題となる。国家が唯一の株主であるとの理由で、その支配権は株主の権利を行使することによって完全に維持することができる。にもかかわらず、特別法上の認可事項が多い。これは次の株式放出後のことを考えて設けられたものともいえるが、一人会社形態が長期化すると（例、JR 北海道など）、その重複が問題となる。そこで、認可事項の省略化ができないかを考えなければならないと思われる。

次に、国家の保有する株式の放出・譲渡の結果、国家が単独株主である一人株式会社が国家の資本参加のある公私混合企業へと変更する。国家の保有する株数が少なくなるにつれて、企業に対する国家の普通株主としての影響力が弱まっていく。そこで、国家が商法にない特別法上の新しい方法を模索し、または／および商法が与えられる可能性を利用することによって、その支配権を確保・維持しようとする。国によってその手法が違うが、大きく分けて次の二つのものがある。一つは、国家が一定割合の株式を保有し続けて、株主としての権利を行使するとともに、会社の存続に重要な意義のある事項および経営者の任免に対する主務大臣による認可権を与える手法である（日本の場合）。もう一つは、大衆・従業員に対して優遇

取得措置および法人の株式保有への制限の採用によって普通株式を分散させ、会社に重要な事項の決議決定に対する拒否権および国家代表者派遣制度を包含する「黄金株」・「特別株式」を創設する手法である（イギリス等の場合）。認可権と拒否権との主体および対象がほぼ同様であることを考えれば、日本でも政府の常時に保有すべき株数に関する規定を削除して、NTT、JT の株式のすべてを売却しても差し支えないと思われる。勿論、この場合には、国家が株主として株主総会における提案することはできなくなるが、認可権さえあれば、株主総会の決議の合理性・適正を監督することができる。これだけで国家の支配権の維持として十分である。主務大臣の特殊会社法上の監督に関する規定の削除、一時的な政策としてののみ主務大臣の認可権の留保、その認可権の撤廃後に事業法上の主務大臣からの監督も考えられてよいであろう。日本の NTT、JT、JR は引き続き特殊会社にとどめるべきか、または完全な民営化にまで進めるべきかという議論を含め、今後とも、適切かつ十分な審議がなされることが必要であろう。

そもそも国家が保有する株式の全てを放出した後の株式会社に対してコントロールしつづけることが妥当なのであるか。たしかに、経済・国民生活における公共的任務を遂行する、たとえば通信・水道・ガス・電気・鉄道などのような企業や防衛上戦略的重要性を持っている企業については公的コントロールの必要性はある。しかし、公的支配はこのように限られたものにのみ限定し、かつ、原則として一時的なものとすべきである。これら企業も、完全な民営化を実現すべきであり、公的監督は一般の業法レベルに止めるべきだからである。

「黄金株」・「特別株式」または認可権の留保によれば株式の全ての売却、いわゆる「完全民有化」が可能となるのである。しかしながら、企業に対する国家の支配権は新株主へ完全に移転されない限り、完全な「民営化」が不可能である。その意味では、「民営化」は、「支配」の完全な民間への移転を意味するといえるであろう。国家がその支配権を民間に移転するた

めには、民営化過程において支配権維持策だけでなく、新しい安定株主・支配株主の育成策も考慮する必要がある。フランスの安定株主グループの創設への努力が参考となろう。

民営化企業に対する国家の役割は、前述したように、競争政策的観点からの、たとえば独占企業合併調査委員会・公正取引委員会のような監督や業法上の監督にとどまるべきものであろう。OFTELのような外部監督機関を設置するのがよいのか、主務大臣の認可・許可・監督によるのかはさらに検討しなければならない問題であるが、国家の「支配力」維持の正当性は単に当該企業の公共的重要性だけで基礎づけることはできないのである。

いずれにしても、国家が何らかの手法を利用して民営化企業に対して支配権を維持している限り、「支配があるところに責任がある」という一般原則に沿って、国家は責任を負わなければならないはずである。国家は、単に支配の維持だけに努めるのではなく、民営化の目的や意義を改めて自覚し、「関与」は必要最小限にとどめる必要があるのである。