

種類株式から見た株式会社の設計思想

——コーポレート・ガバナンス体制の変化——

高岡 義幸*

はじめに

1. 種類株式に関する規制緩和の歴史
 - A. 種類株式の概念
 - B. 明治32年の商法から平成2年の商法改正まで
 - C. 平成13年の商法改正
 - D. 平成14年の商法改正
 - E. 平成17年の会社法
2. 種類株式増大の目的と意義
 - A. 資本調達の容易化
 - B. 企業支配関係の多様化
3. 株式の多様化と株主平等概念
 - A. 株式の本質
 - B. 株主の権利と基本的平等概念
 - C. 二つの平等基準
4. 株主平等概念の変化
 - A. 株式内容の同一性を前提とする平等
 - B. 株式内容の相違性を前提とする平等
 - C. 会社法における株主平等概念
5. 定款自治との関係
 - A. 種類株式の増大と定款自治
 - B. 欧米の事例
6. 小結

* 広島経済大学経済学部教授

は じ め に

近年、株式会社に関する制度改正が繰り返行われてきた。その一環として株式制度にも数多くの改正が行われている。たとえば金庫株制度、株式の大きさの自由化、種類株式制度、新株予約権制度などに関するものである。株式制度の改正は株式会社の本質に直接係わるものであり、会社法改正の基礎であると言っても過言ではない。したがって、これは株式会社の設計思想を知る上で極めて重要である。

本稿では株式制度改正の内から特に種類株式制度の改正を取り上げている。そこに見られるのは種類株式増加に向けた規制緩和であり、株式多様化を実現する促進策である。ここでは株式多様化の目的や背景を明らかにすると共に、それが今日の株式会社の設計に対して有する意義を明らかにすることを目的としている。

1. 種類株式に関する規制緩和の歴史

A. 種類株式の概念

1) 種類株式の定義

会社法上に「種類株式」という語を定義している条項はない。そのため、これに関連する複数の条項から類推するしかないが、その概念は下記のように抽出することができる。

先ず第一に、会社法2条13項に「種類株式発行会社」の定義がある。それは「剰余金の配当その他の第108条第1項各号に掲げる事項について内容の異なる二以上の種類の株式を発行する株式会社をいう」とされている。第108条第1項には、①剰余金の配当、②残余財産の分配、③株主総会における議決権、④株式の譲渡制限、⑤株式の取得請求権、⑥株式の取得条項、⑦株式の全部取得条項、⑧株主総会決議の拒否権、⑨取締役・監査役の選任権、の九項目が挙げられている。

したがって、これらを総合すると、種類株式とは、「会社法第108条第1項に掲げられた九項目のいずれかに関して、二以上の異なる内容をもつ形で発行された株式」となる。

2) 種類株式概念をより明確にするための補足

a) 第107条に関する補足

株式会社は、①譲渡制限、②取得請求権、③取得条項の各事項について全ての株式に特殊な条項を付けることができる。しかし特殊な条項が付されても、それが全ての株式の内容として付されていればその株式は種類株式ではない。一種類しかな

いからである。

b) 普通株式という用語について

普通株式も優先株式も法律用語ではなく慣用的に使われている用語に過ぎない。例えばある株式会社が「剰余金の配当」（第108条 1 項 1 号）に関して、優先権のある株式とそれが無い株式とを発行した場合には、双方とも種類株式である。なぜなら提示された九項目の一つについて二種類の株式を発行しているからである。

通俗的な用法によると、普通株式は何らかの絶対的な基準を充足していて標準となるべき株式を指すと受け取られがちであるが、そうではない。株式の内容はあくまでも相対的なものであるため、「優先株式と普通株式」は「普通株式と劣後株式」と言い換えることもできる。したがって上記の九項目の内のいずれかに関して二種類以上の株式が発行された時点からそれらのいずれもが種類株式となる。

B. 明治32年の商法から平成2年の商法改正まで

1) わが国最初の商法とも言うべき明治32年制定の商法において、すでに配当優先株式の規定が盛り込まれている。ただ、当時は株式の内容は同一であることが原則とされていたので、優先株式は「株主平等原則の例外」と位置づけられていた。⁽¹⁾

また配当優先株式を発行する場合、いわば配当の優先性に見合う犠牲として議決権を付与しない取り扱いがなされている。⁽²⁾ 議決権の喪失と配当優先はあくまでも一つのセットであったため、議決権がないことは配当優先株式の「属性」であった。したがって代償のない無議決権株式を単独で発行することは出来なかった。この原則はその後長く平成13年11月の商法改正まで継続されている。

2) 平成2年の商法改正

a) 配当優先株式の発行手続簡素化

平成2年と言えばバブル経済崩壊直後であり、金融自由化にいつそうの拍車がかけられた時期である。そして種類株式制度に関しても規制緩和の動きが加速されている。この年に行われたのは配当優先株式をより使いやすくするための発行手続き簡素化である。改正前には優先株式を発行する度に株主総会の特別決議でその内容と数を定めなければならなかった。これが改正後には、優先配当金額の上限のみを定款に定めておけばよく、あとは必要に応じて取締役会の決定のみで発行できるようにされている。その結果、株式会社は資金調達をより機動的に行うことができるようになった。

b) 無議決権株式の発行限度枠拡大

いま一つの改正点は無議決権株式の発行限度枠が、発行済み株式総数の1/4から1/3に拡大されたことである。ただし当時はまだ配当優先と議決権喪失は一体のものと考えられていたために、優先配当がなされない場合には議決権は復活された。

そもそも優先株式は議決権に対する関心の低い投資家向けに発行されるものである。そのためこの限度枠拡大は議決権への関心が低い小規模投資家の資金を呼び込みやすくして、資金調達の可能性を拡大するための改正とも言えよう⁽³⁾。

平成13年の商法改正以前にも、①利益配当、②残余財産の分配、③利益をもって株式の消却、の三点については内容の異なる株式を発行することが認められていた⁽⁴⁾。しかし議決権喪失はなお配当優先の属性、犠牲としての位置づけに止まっていたために、議決権単独でその内容に差をつけることはまだ認められていなかった。しかも、議決権を失う場合は全ての決議事項が対象であって、一部の決議事項についてのみ議決権を失うという部分的制限の選択肢はなかった⁽⁵⁾。

C. 平成13年の商法改正

1) 平成13年6月の改正：複数議決権株式への道

この改正の中で、種類株式に関して重要な意味をもつのは株式の大きさに関する規制緩和、すなわち単元株制度の導入である。なぜならこれが実質的には複数議決権株式への道を開くことになるからである。

権利付与の基本単位となる株式数（＝単元株）を、1単元1000株以下の範囲でならば会社が自由に設定できることにされている。しかも種類株式ごとに単元を設定できる（221条3項）。そこでこの規定と、1単元に1議決権を与えるという規定とを合わせると、実質的に1,000倍の格差のある株式を作り出すことが可能となる⁽⁶⁾。したがって単元株制度は種類株式拡大への大きな一歩と言えよう。ちなみに、わが国においても有限会社法では定款で複数議決権の定めをすることが可能であった⁽⁷⁾。

なお複数議決権株式について、アメリカでは1株に対して複数の議決権を持たせることは可能である⁽⁸⁾。例えば、検索大手のグーグル社において、全株式の35%を握る創業者と経営者の保有するB株には、市場に流通するA株の10倍の議決権が与えられている。

2) 平成13年11月の商法改正

a) 議決権制限株式制度導入（222条1項）

この改正で種類株式に関して重要な意義を持つものは、優先配当の有無にかかわらず無議決権株式とすることが認められたことであろう。これによって長年維持さ

れてきた議決権喪失と配当優先をセットとする関係が切り離され、無議決権株式を単独で発行することが可能になった。しかも無議決権とする場合、全ての決議事項を対象とする完全無議決権株式と、一部の決議事項についてのみ議決権を失う株式とが発行可能となっている。これらの結果、会社支配関係の多様化が促進されることになった。⁽⁹⁾

さらに議決権制限株式の発行限度枠の拡大も行われている。平成2年に発行済み株式総数の1/3まで拡大された上限が、さらに1/2にまで拡大されている。このように、この改正によって議決権・支配権を分配する選択肢がさらに一段と拡大されている。⁽¹⁰⁾その他、平成13年11月の商法改正では、種類株式に関して次のb、c、dの規制緩和も行われている。⁽¹¹⁾

b) 種類株主総会： 拒否権付き株式への道

株主総会または取締役会の決議事項について、通常の株主総会の決議の他に、いわゆる種類株主総会の決議を要するものと定款に定めることができるようになっていいる。これは特定の種類の株主に一定事項の決議に対する拒否権を認めることを意味する。種類株式制度にとっての重要な一歩と言えよう。

c) トラッキング・ストック

トラッキング・ストックは一部の事業部門のみ、あるいは特定の子会社の価値のみを対象として発行される株式である。これを発行すれば企業は分社化などによる組織形態の変更をせずに当該事業部門の支配権を維持したままで資金調達ができる。

d) 強制転換条項付株式

これは種類株主総会で拒否権が発動されて会社の意思決定がデッドロックに陥った場合に、この事態を打開する目的で会社が拒否権付種類株式の存在を強制的に消すことができるものである。ただし、これはこの段階ではまだ種類株式の「属性」として導入されたもので、独立の種類株式とはなっていない。

D. 平成14年の商法改正

平成14年には取締役・監査役選解任権付株式が導入されている。従来は合併企業やベンチャー企業で株主間契約として行われてきたものを法制度上認めたものである。ただし、これは株式譲渡制限会社においてのみ認められる。⁽¹²⁾

以上のように、平成2年以降、わが国では種類株式に関する規制は一貫して緩和され、種類株式の数は急速に増大している。そしてこれらが平成17年の会社法で集大成されている。

E. 平成17年の会社法

1) 種類株式の整備・増大⁽¹³⁾

会社法では種類株式に関して次の三種類の整備・新設が行われている。

- ①譲渡制限株式
- ②全部取得条項付株式
- ③拒否権付株式

また議決権制限株式の発行限度枠も一段と緩和されている。それまで全ての株式会社に適用されていた「発行済み株式総数の1/2以下」という上限が公開株式会社のみ適用されることとされたのである。これは逆の視角から言えば、非公開会社では発行限度枠の規制が撤廃されたことを意味する。

2) 種類株式

上記のような経過を経て、会社法では下記の種類株式が整備されている。

- ①剰余金の配当に関して異なる定めをした株式
 - 配当優先株式、配当劣後株式、トラッキング・ストックなど
- ②残余財産の分配に関して異なる定めをした株式
 - 残余財産分配優先株式、同劣後株式
- ③議決権制限株式
 - 株主総会において議決権を行使できる事項を制限する株式
- ④譲渡制限株式
 - 株式を譲渡する場合、発行会社の承認を要する株式
- ⑤取得請求権付株式
 - 自分の有するこの株式を、会社が取得するように株主が請求できる株式
- ⑥取得条項付株式
 - 一定の事由が生じたときに、発行会社がこの株式を強制的に取得することができる株式
- ⑦全部取得条項付株式
 - 株主総会の決議を経て、発行会社がその全部を取得することができる株式
- ⑧拒否権付き株式（いわゆる黄金株）

→特定の事項について、この株主に拒否権を認めた株式

議案を通すためには、通常の株主総会決議に加えて、この株式を持っている株主による種類株主総会の決議をも必要とする。

⑨取締役・監査役選任権付株式

取締役・監査役の選任・解任は株主全体の総会ではなく、この種類の株式を持つ種類株主総会において行われる。ただし委員会設置会社と公開会社ではこれを発行することが出来ない。

2. 種類株式増大の目的と意義

A. 資本調達容易化

種類株式の増大は主として二つの目的をもって行われたようである。その一つが資本調達手段を多様化して資本調達を容易化することであり、いま一つが企業支配関係の多様化・柔軟化である。先ず前者から見てみよう。

1990年代頃から経済・経営のグローバル化が急速に進展し、わが国の企業からも資本調達をより柔軟にかつ迅速に行うことができる制度の整備が求められていた。この要求に応えるためには従来の厳格な株式平等主義はその妨害要因になっていた。そこで株主平等概念を柔軟に解釈し直し、新たな資本調達手段を追加する必要があった。

またバブル経済崩壊後に、経済を活性化するための方策として起業の促進やベンチャー企業の育成が緊急の課題となっていた。この課題を解決するためには、企業支配権と、剰余金の配当や残余財産の分配に関する新たな組み合わせが求められていた。⁽¹⁴⁾

B. 企業支配関係の多様化

会社法108条1項に掲げられた項目はいずれも資金調達手段と企業支配問題に関係があるが、それらの多くは企業支配により深い関係がある。たとえば議決権制限(108条1項3号)、譲渡制限(108条1項4号)、取得条項(108条1項6号7号)、拒否権(108条1項8号)などがそうである。

1) 企業買収防衛策

企業支配問題をより具体的に見ていくと、さらに二つの問題が指摘できる。その一つが企業買収防衛策であり、いまひとつが事業継承の問題である。

わが国でも1980年代以降、経営環境の急変に対応して事業再構築の必要性が高まり、これを実現するために組織改編を容易化する制度改正が行われている。そして、

いわゆるM&Aを促進する主張も多くなされていた。しかしM&Aは企業の乗っ取りと紙一重である。そのため議決権に関する種類株式には逆に敵対的企業買収に対する防衛策としての機能も期待されている⁽¹⁵⁾。

2) 事業継承の確実性向上

上場企業においては企業買収が問題になるのに対して、非上場で私的性格の強い多くの小規模株式会社においては支配権の維持によるスムーズな事業継承への関心が高い。議決権制限や譲渡制限にはこの問題を解決するための手段としての期待がかけられている⁽¹⁶⁾。

3. 株式の多様化と株主平等概念

A. 株式の本質

株式の本質、あるいは株式会社の本質を巡る学説には諸説あるが⁽¹⁷⁾、ここでは通説とも言うべき、いわゆる社員権説に基づいてそれを確認しておこう。この説が会社法の主たる基礎となっている認識だからである。

社員権説によると、株式は会社に対する株主としての地位が細分化されたものであり、株主としての地位を均一の割合的単位に分割したものである⁽¹⁸⁾。株主は会社の所有者と見なされ、その地位は会社に対する権利の束として具体化される。すなわち私的所有権に依拠した諸権利が株主に付与され、またそれに基づいて会社の経営機構も構築される⁽¹⁹⁾。

なお法形式上は会社財産の所有者は法人自身であるが、実質的な権利配分・管理運営権の所在から、通常は株主が株式会社の所有者とされる。

B. 株主の権利と基本的平等概念

1) 三つの基本的株主権とその付与原則

会社法は下記の三つの権利と、その他会社法の規定により認められた権利を株主の権利と定めている（105条1項）。前二者は自益権、後者は共益権と呼ばれる。

- ①剰余金の配当を受ける権利
- ②残余財産の分配を受ける権利
- ③株主総会における議決権

2) 株主平等の三大規律

社員権説をベースとする株主平等原則は主として株主の財産権ないし経済的利益を保護する視角から形成される原則である。そのためそれは一般的な正義・衡平の理念からではなく、資本団体としての株式会社の経済的機能から考えられる。具体的には

出資額すなわち資本貢献に応じて意思決定に参加し、利益の配分に与ることになる。⁽²⁰⁾

前に確認したとおり、株主の地位は均一的な割合的単位とされるため、一株の有する権利は同一であることが株式制度の出発点である。そのため、上記の三つの権利については次のように個別にその付与原則が規定されている。これらの個別規定は持株数に応じた比例的取り扱いを義務づけたものと解釈されていおり、これは株主平等の三大規律とも⁽²¹⁾言われている。

①剰余金の配当を受ける権利については；

→ 株式の数に応じて配当財産を割り当てる（454条3項）

②残余財産の分配を受ける権利については；

→ 株式の数に応じて残余財産を割り当てる（504条3項）

③株主総会における議決権については；

→ 一株あるいは一単元の株式につき一個の議決権を有する（308条1項）

そのため、これらの個別規定とは別に置かれた109条1項の規定はあくまでも一般的規定であって、そこに言う「数に応じて」は持株数に厳格に比例した取り扱いを要求するものではなく、株式数に着目して合理的な取り扱いをすることを要求するものであると考えられている。したがって、たとえ持株数に厳密には比例していなくても、その取り扱いに合理性が認められれば「数に応じて」「平等」な取り扱いがなされていると解釈される。⁽²²⁾

C. 二つの平等基準

平等とは同一性を認める概念である。したがって平等を認識するに際しては何における同一性を認めるかが重要となる。株主の平等を考察する場合には下記の二点に着目することがポイントとなる。

①人に着目し、どの株主にも同一の権利を保障する論理

頭数平等原則→単独株主権へ

②出資額に着目し、同一の出資額には同一の権利を保障する論理

株式平等原則→資本多数決へ

前者は出資額（持株数）に関係なく、全ての株主に同じ権利を付与する原則であるため「頭数平等原則」とも呼ばれ、いわゆる「単独株主権」を許容する論理となる。⁽²³⁾ 他方後者は、「株式平等」原則とも言われ、各株式が包含する権利が同じになる制度に通ずる。そのため、持株数に比例して権利の大きさが決まる、いわゆる「資本多数決」を生み出すことになる。⁽²⁴⁾ 次章では本稿の目的に添って、株主平等原則を次の二つのカテゴリーに大別して考察してみよう。

- ①株式内容の同一性を前提とする平等
- ②株式内容の相違性を前提とする平等。

4. 株主平等概念の変化

A. 株式内容の同一性を前提とする平等

1) 株式平等原則と資本多数決

わが国における株式会社の法律規定の基礎には、およそ平成13年（2001年）頃まで、株主の権利を出資の対価と見なす認識が強く貫かれていた。この認識からは、同一出資額には同一の権利、すなわち同一の利益配当請求権、同一の残余財産受領権、同一の議決権が付与されるという原則が導かれる。「株式平等原則」である。ここには、株式は均等な割合的単位の形をとるという株式観がある。

この株式観の下では、出資額に応じた株主の持分という財産権、経済的利益を確保することが株主平等原則の基本とされる⁽²⁵⁾。この意味での株主平等原則は資本的平等原則とも言われ、議決権の観点から言えば資本多数決の原則となる。この原則は残余財産権の多い者に議決権を与えるというリスク負担の重視が根拠となっている⁽²⁶⁾。

また、このような株式観および株主平等観の下には次のような株式会社観があると考えられる。株主は主として資本の拠出でもって会社に関与している。しかも株式会社の株主は多数であって、所有と経営が分離されているために、通例は株主が属人的・個性的な能力で会社に関与することは少なく、株主間には人間関係もほとんどない、というものである⁽²⁷⁾。ここには株式会社を資本の集まりとみなす本質観がよく現れている。

2) 「正義・衡平」の理念と小規模株主保護

株式平等原則と並行して、初期の株主平等認識の基礎には法の理念としての「正義・衡平」の理念が強く作用していると言えよう。これは全ての団体構成員を公正妥当に取り扱わなければならないという認識である⁽²⁸⁾。この理念からは画一的・硬直的な資本多数決を修正する論理が生まれる。

そもそも持株数に比例する資本多数決原則には必然的に大株主による権利の濫用を引き起こす危険が潜んでいる。実際、少数大株主への株式集中と小規模株主数の増大という事態が生まれ、その結果として大株主による権利濫用が生じていた。この事態に対して、全ての株主の財産権を保障すべきであるという主張がなされる。この主張の背後にあったのが「正義・衡平」の理念であり、この主張では必ずしも持株数に比例しない権利も許容される。いわゆる株主民主主義の理念を基礎とする

「頭数平等原則」である⁽²⁹⁾。

また小規模株主の利益を保護すべきであるとの主張の背景にはもう一つの理由がある。それは株式に対する大衆の信頼を失わせることなく、大衆からの資金調達を促進する必要性があったからである。そのため初期の株主平等原則には一般株主を保護するための政策的な機能、すなわち持株の多数派株主の専横に対する防波堤の機能も担わされていた。会社法制がまだ未成熟の時代に、資本多数決原理の適用範囲を正義・衡平の視角から制限しようという配慮がなされたのである⁽³¹⁾。

3) 会社自体の利益確保と資本多数決

株主平等原則に関する問題にはさらにもう一つの側面がある。会社自体の利益保護という側面である。小規模株主の利益を保護すると、それは時として会社自体の利益を犠牲にする事態をもたらすという問題である。会社という組織自体の存続・発展を犠牲にすると、大規模株主の利益も小規模株主の利益も実現できなくなるという問題である。このことを考慮し、会社自体の利益が害されるおそれがある場合には頭数平等⁽³²⁾という意味での株主平等原則に反することも許容されるとの主張もある。

B. 株式内容の相違性を前提とする平等

第1章で確認したとおり、平成13年頃を境に、わが国の株式制度には大幅な改正が加えられ、内容を異にする複数の株式が発行される事態が進展している。そのため、それまでのように株式の内容が同一であることを前提とする株主平等概念は成立しなくなり、新たな平等概念の構築が試みられている。その際の新たな要点は下記の二つであろう。

- ①株式の種類が異なれば異なる待遇を受け入れざるを得ないため、各種類を超えた平等は存在しなくなったこと
- ②株主の地位は出資の対価としてのみでは説明しきれず、出資額以外の要因も加わること

株式内容を異にする種類株式の増大は会社法の成立でひとまず集大成されたので、詳しくは会社法における平等概念として次項で改めて考察してみよう⁽³³⁾。

C. 会社法における株主平等概念

1) 株式の内容及び数に応じた取扱い：公開会社の場合

a) 株式の内容に応じた取り扱い

会社法では会社法制史上初めて株主平等が明文化され⁽³⁴⁾、その109条1項では「株式

会社は、株主を、その有する株式の内容及び数に応じて、平等に取り扱わなければならない」と規定している。この条文には二つのポイントが示されている。「株式の内容」と「株式の数」である。

その一つ、株式の内容に応じて平等に取り扱うとはどういうことであろうか。株式の種類が多様になり、株式内容の同一性を前提とし得なくなった今日、公開株式会社における株主平等概念も株式の多様性を前提として考察しなければならなくなっている。会社法における株主平等概念は株式の種類ごとの差別的取り扱いを前提としている。言い換えれば、株主平等は今や各種類株主ごとに観念しなければならず、もはや各種類株式を超えて観念するものではない。⁽³⁵⁾株式の種類ごとにその内容が異なるという事実を受け入れながら、なおかつこれを会社経営上は合理的であると納得させる新たな価値の誕生を示唆するものと言えよう。

b) 持株の数に応じた取り扱い

いま一つのポイントである「株式の数」に応じて平等に取り扱うという規定は、一見したところ、いわゆる資本多数決を要求したもののように解釈できる。しかしここには次のような意図が込められていると解釈されている。前に第3章で確認したとおり、会社法はその105条に列挙された三つの主要株主権については持株数に比例した取り扱いを個別に要求している。そのため109条1項は株式の種類ごとの差別化が合理的な範囲を逸脱しないようにするための一般的規定としての役割を担っていると考えられている。特に非公開会社で許容されている属人的差別（109条2項、3項）が公開会社においては生じないように、形式的・技術的に持株数に応じた平等な取扱いをするよう会社に要請したものと⁽³⁶⁾言われている。

ただ、ここで言う「持株数に応じた」とは、必ずしも「持株数に比例した」という意味ではない。厳密な比例ではなくても、持株数の大小を考慮して合理性の認められるものであれば許容されると解釈されている。⁽³⁷⁾実際に、個別規定で比例的取り扱いを要求している三大株主権についても、例えば議決権について次のような例外規定がある。

- ① 単元未満株には議決権がない。
- ② 相互保有の株式の議決権喪失

議決権の1/4以上を有するなど、実質的な支配下にある子会社の有する親会社の株式には議決権がない。

- ③ 自己株式にも議決権はない。

2) 非公開会社における属人的差別の許容

a) 公開会社と非公開会社の区分

会社法はかつての有限会社の規定を取り込んで構成されているために、株主平等を実現するための具体的形式も公開会社と非公開会社とでは大きく異なっている。

有限会社の規定を継承している非公開会社では、いわゆる属人的差別が許容されていることが公開会社との基本的な相違点である。すなわち、同一種類の株式を持っている場合でさえ、株主ごとに異なる取り扱いができる。⁽³⁸⁾より具体的に言えば、非公開会社では、①剰余金の配当、②残余財産の分配、③株主総会における議決権の付与、の三点について株主間で異なる扱いができる。たとえば特定の株主に複数議決権を付与することや特別の剰余金配当請求権を付与することも可能であり、持株数でなく頭数基準で剰余金を配当することもできる。⁽³⁹⁾

b) 属人的差別が許容される根拠

株主間で属人的に異なる取り扱いをすることが許容されるのは、非公開会社が一般に「人の集まり」としての組織的性格を有していて、しかもそこでは社員の入れ替わりがほとんどないため「継続的人間関係」が強く見られるからである。言い換えれば、各社員は会社に対して資本の提供者として関わっていると言うよりも、個人的能力の提供者として関わっている実態があるからである。そのため、出資額は同じでも会社に貢献する能力の面では異なるケースが多分にある。したがって「資本の結合体」としての性格の強い公開会社では合理性が認められない属人的差別でも、非公開会社では合理性があると認められるのである。逆に言えば、非公開会社では株式数に応じた取り扱いが必ずしも合理的であるとは言えないのであろう。⁽⁴⁰⁾

3) 公開会社と非公開会社に共通した取り扱い

上記のとおり、三大株主権（剰余金の配当、残余財産の分配、株主総会における議決権）の配分に関しては公開会社と非公開会社の間に大きな違いがある。しかしこれら以外の項目については、公開会社、非公開会社双方において株主は共通の基準で取り扱われる。非公開会社においても、決して無制限に属人的な取り扱いが容認されているわけではない。⁽⁴¹⁾

5. 定款自治との関係

A. 種類株式の増大と定款自治

株主平等原則の出発点は株式平等を貫くことにある。すなわち株式の内容を均一

に保つことにある。これによれば株式会社は資本多数決を基本とする画一的な論理で律されることになり、会社自身による自由裁量の幅は自ずから小さくなる。大体1990年代の後半頃までの会社制度には事前規制の色彩が強く、株主による選択の余地はほとんどなかった。

しかし近年の一連の商法改正と会社法によるその集大成が行われた結果、株主による選択肢は大幅に拡大されている。⁽⁴³⁾ 種類株式の増大もこの大きな潮流の中で行われている。種類株式の増大は端的に言えば株式の多様化に他ならない。そのため論理的には株式平等原則の緩和であり柔軟化である。これによって株式会社は従来より多様な株式の設計が可能になり、臨機応変でより柔軟な資本調達と、より自由な会社支配関係の構築が可能になっている。

株式設計に多様な選択肢を用意しておいて、会社自身に臨機応変な対応を認めるということは、株式に関する事前規制を緩和して、会社自身による事後的な判断・決定を容認することを意味する。会社自治の拡大である。会社の自治的活動は広義には経営に関して株主が自らどこまで選択できるかということであり、狭義には定款にどこまで書き込めるかということである。⁽⁴²⁾ これらを定款自治という。したがって種類株式の増大はかつての厳格な株主平等原則の緩和であり、会社自治・定款自治の拡大を意味する方策だと言えよう。⁽⁴⁴⁾

会社法によって株式会社の中に包含された特例有限会社（旧有限会社）では元来社員平等が規定されておらず、定款自治が原則とされてきた。非公開株式会社に株主ごとの異なる取り扱いを許容している会社法109条2項はその象徴的な規定とも言えよう。ちなみに、新たに創設された合同会社では、利害関係者間の調整のより多くが、定款自治を通じた当事者間の約定に委ねられるようになっていて、当事者間の多様なニーズを拾いやすくなっている。⁽⁴⁵⁾

B. 欧米の事例⁽⁴⁶⁾

1) ドイツの事例

ドイツにおける有限会社（G.m.b.H.）では定款自治が原則である。そのため機関分化も厳格には規定されておらず、各機関の法定権限も絶対的なものではない。

これに対して株式会社（A. G.）では定款厳格が原則とされている。そのため機関分化も厳格で、各機関の法定権限を特定の株主が行使することは難しく、株主間の支配分配も制約されている。

2) アメリカの事例

アメリカの会社制度においては会社自治・定款自治が重視される傾向がある。そ

のため定款の任意的記載事項を広く認める制定法があり、特に閉鎖会社では定款自治の範囲を拡大する傾向があると言われている。

そもそもアメリカの会社制度においては会社に対する法人擬制説的考え方が強く貫かれている。そのため、わが国の株式会社に相当する Corporation には法人格があるが、合名会社や合資会社に相当する Partnership には法人格がない。定款自治を意味する、出資者の自由裁量を保持しようとする考えの現れと考えられる。

6. 小 結

A. 変化の動向

会社法が旧有限会社をその対象として包含したことによって、選択しうる株式会社の形式が多様化している。従来のものに比べると、公開会社でない株式会社から、大規模な公開株式会社までを包括した、幅広い内容を含むものとなっている。

また、経営環境の変化がより速く、より大きくなっている事態に対応して、環境適応がしやすい設計思想、言い換えれば環境の変化に迅速かつ柔軟に対応できる制度整備が見られる。このような制度改革の中で行われてきた種類株式の規制緩和に着目して株式会社の設計思想をとらえてみると、次のような変化の動向を見いだすことができる。

①株式会社はもはや均一な内容をもつ株式をベースとするのではなく、異なった内容を持つ多種類の株式をベースとして設計されている。

近年の経済・経営のグローバル化の中で経営環境は量的にも質的にも大きく変化しつつある。そのために、株式会社経営における柔軟性を高める必要が生じている。そこでこれを実現するために利益配分においても支配権限の配分においても、より柔軟で多様な対応ができるような株式の設計が行われている。しかもそこでは、必ずしも資本貢献の大きさのみに縛られない設計思想が見られる。

②定款自治の拡大が明らかに見られる。種類株式に関する規制緩和は株式会社の設計についての事前規制を緩和・削減し、会社による事後的な選択肢を増大すること、すなわち定款自治を拡充するものである。

一般に事前規制が合理性をもつのは、経営環境の変化が遅く、将来に対する予測を比較的确实に行うことができる環境がある場合である。今日のように、経済・社会状況の変化が激しい時代には事前規制によって作られた仕組みはすぐに環境に合わなくなる危険性が高い。そのため定款自治の拡大は、環境変化に柔軟かつ迅速に対応し、企業競争力を高めるための効果が期待される設計思想と言えよう。

ただし定款自治の拡大は次のような危険も伴うであろう。定款の内容は株主総会

の特別決議によって承認されなければならないので、定款自治の拡大は論理的には株主の自治権の拡大である。しかし大規模株式会社の場合、一般に所有と経営の分離が見られるので、株主による自治の拡大は実質的には経営者による自治の拡大にすり替えられる可能性がある。たとえば新株予約権の割り当てなどにおいて経営者が株主を決める事態の拡大も予想される。それは所有権の根幹をゆるがす事態であり、株式会社の設計思想にとって見過ごすことのできない問題である。

B. 問題点と今後の課題

1) 資本貢献以外の要素も考慮に入れて株式が設計される場合、それによって実現しようとするもの、あるいは守ろうとするものは何であろうか。例えば2007年のブルドックソース事件の判決においては、敵対的買収を仕掛ける特定株主を新株予約権の割り当てにおいて差別的に取り扱うことが許容されたが、その際「企業価値の毀損回避」や「会社の利益が害されることの防止」がその根拠とされた⁽⁵⁰⁾。ここに言う「企業価値」にしても「会社の利益」にしても、それに対する社会的理解や合意はまだまだ形成されているとは言い難い。新自由主義的政策が行き詰まりに直面し、多額の公的資金が大企業の公共性という大義名分の下に多くの株式会社に投入されている今、株式会社の社会的存在意義と公共性を問い直し、いわゆる平時にも公共性を前提とするような株式会社設計思想を示す必要があろう。

2) 種類株式の多様化は明らかに株主不平等の許容と言わざるを得まい。にもかかわらず、株主平等という理念を放棄することには投資に対する信頼を損ねる危険性があるために、株式内容の相違性を前提としながらも「新たな株主平等概念」が生み出されている。しかしそれはどう見ても苦しまぎれの詭弁といわざるを得ないであろう。いま求められているのは、会社の全株主の間では株主不平等があることを認め、この不平等をより高い価値でもってなお合理的と納得させる論理ではなかろうか。今日の株式会社においては、このより高次の価値が何であるかを明確に示し、それについての社会的合意を形成することが必要であろう。

注

- (1) 野村修也、「株式の多様化とその制約原理」、商事法務、No.1775、2006年8月25日、30頁。
- (2) 若林泰伸、「改正史から読み解く会社法の問題点（第3回）種類株式と平成商法改正」、ビジネス法務、第7巻第4号、2007年4月、94頁。
- (3) 若林泰伸、前掲論文、94～95頁。

- (4) 222条1項, 293条5項6項。高野一郎, 大塚章男, 新株予約権・種類株式・招集通知等のIT化の実務, 中央経済社, 平成14年, 14頁。
- (5) 志谷匡史, 「新法令 Preview 新会社法と株主平等原則」, 企業会計, 第57巻第6号, 2005年6月, 82頁。
- (6) 若林泰伸, 前掲論文, 96頁。
- (7) 野村修也, 前掲論文, 16頁。
- (8) 大野大, 「経営支配権はどうなるか: ケースでわかる資本戦略上の留意点」, 旬刊経理情報, No.1191, 2008年, 中央経済社, 47頁。
- (9) 若林泰伸, 前掲論文, 98頁。
- (10) 加藤貴仁, 「議決権・支配権に関する種類株式の規制方法」, 商事法務, 1777号, 2006年9月, 4~5頁。志谷匡史, 前掲論文, 82頁。
- (11) 志谷匡史, 前掲論文, 83頁。若林泰伸, 前掲論文, 98頁。
- (12) 若林泰伸, 前掲論文, 99頁。
- (13) 志谷匡史, 前掲論文, 84~85頁。
- (14) 林宏和, 「会社法で発行できる内容が大幅に広がった種類株式の基本と活用方法Q&A」, 旬刊経理情報, 1135号, 2006年12月, 51頁。
岩原紳作, 「新会社法の意義と問題点」, 商事法務, 1775号, 2006年8月, 5頁。
- (15) 岩原紳作, 前掲論文, 5頁。山下淳, 「新旧比較でわかる活用法(特別企画 新会社法で変わる種類株式)」, ビジネス法務, 第5巻第10号, 2005年10月, 47頁。林宏和, 前掲論文, 51頁。
- (16) 梅園裕之, 「種類株式の戦略的活用」, M&A Review, 第21巻第5号, 2007年9月, 10~14頁。会社法実務研究会編, 「詳解実務会社法」, ぎょうせい, 平成18年, 156頁。
- (17) 上村達男, 会社法改革—公開株式会社法の構想, 岩波書店, 2002年, 第1部第二章にコンパクトにまとめられている。
- (18) 志谷匡史, 前掲論文, 81頁。
- (19) 森本滋, 株主平等原則と株式社員権論, 商事法務, 1401号, 1995年9月, 2~5頁。
- (20) 村田敏一, 「会社法における株主平等原則(109条1項)の意義と解釈」, 立命館法学, 316号, 2007年, 419頁。
- (21) 村田敏一, 前掲論文, 407頁。森本滋, 「株主平等原則と買収防衛策—ブルドックス事件を素材として」, 法曹時報, 第60巻第1号, 平成20年1月1日, 30頁。
- (22) 村田敏一, 前掲論文, 426頁。なお, 株主平等概念に関する学説は南保勝美氏の次の論説にも分かりやすくまとめられている。南保勝美, 「新会社法における株主平等原則の意義と機能」, 法律論叢, 第79巻第2・3号, 2007年3月, 340~344頁。
- (23) 単独株主権とは, 一株の株主でも行使できる権利のことで, 自益権は全て単独株主権である。ちなみに, 発行済み株式総数の一定割合以上または総株主の議決権の一定割合以上・一定数以上を有する株主のみが行使できる権利を少数株主権という。例えば提案権, 帳簿閲覧権, 総会招集権などである(神田秀樹, 会社法〔第8版〕, 弘文堂, 平成18年, 61~62頁)。
- (24) 柳明昌, 「株主平等原則の現代的意義とその射程: わが国における議論の整理と分析: その1」, 西南学院大学法学論集, 第40巻第3/4合併号, 2008年3月, 222頁。森本滋, 「株主平等原則と買収防衛策—ブルドックス事件を素材として」, 29~30頁。
- (25) 森本滋, 「株主平等原則と買収防衛策—ブルドックス事件を素材として」, 28~29頁。
- (26) 河村尚志, 「定款による支配分配と種類株式の活用(三)・完」, 法学論叢, 第157巻第

- 6号, 2005年9月, 55～56頁。 南保勝美, 前掲論文, 338～339頁。 森本滋, 株主平等原則と株式社員権論, 3頁。
- (27) 南保勝美, 前掲論文, 340頁。
- (28) 森本滋, 「株主平等原則と買収防衛策—ブルドックスソース事件を素材として」, 1頁。
- (29) 森本滋, 「株主平等原則と買収防衛策—ブルドックスソース事件を素材として」, 26/30頁。
- (30) 村田敏一, 前掲論文, 412頁。
- (31) 村田敏一, 前掲論文, 401/434頁。 森本滋, 「株主平等原則と買収防衛策—ブルドックスソース事件を素材として」25～26頁。
- (32) 大隅健一郎・今井宏, 会社法上巻〔第三版〕, 有斐閣, 1991年, 336頁以下。
- (33) 柳明昌, 前掲論文, 223/262頁。 村田敏一, 前掲論文, 421～423頁。
- (34) 村田敏一, 前掲論文, 400頁。
- (35) 村田敏一, 前掲論文, 426/428頁。 森本滋, 「株主平等原則と買収防衛策—ブルドックスソース事件を素材として」, 32～33頁。
- (36) 森本滋, 「会社法の下における株主平等原則」, 商事法務, 第1825号, 2008年2月, 4～5頁。 村田敏一, 前掲論文, 417頁。
- (37) 村田敏一, 前掲論文, 426/428頁。
- (38) 野間敬和, 「M&A戦略と法務 新会社法における種類株式の活用」, MARR, 137号, 2006年3月, 18頁。 南保勝美, 前掲論文, 338～339頁。
- (39) 森本滋, 「会社法の下における株主平等原則」, 10頁。
- (40) 相澤哲, 「株式（総則・株主名簿, 株式の譲渡等）」, 商事法務, 1739号, 2005年, 39頁。 長岡勝美, 「法人税務」, 企業会計, Vol.60 No.1, 2008年, 153頁。 加藤貴仁, 「特集③ 新会社法を学ぶ 種類株式」, 法学教室, 304号, 2006年1月, 24頁。 柳明昌, 前掲論文, 227頁。
- (41) 村田敏一, 前掲論文, 433頁。
- (42) 穴戸善一, 「定款自治の範囲の拡大と明確化—株主の選択—」, 商事法務, No.1775, 2006年8月25日, 17頁。
- (43) 森本滋, 「株主平等原則と買収防衛策—ブルドックスソース事件を素材として」, 18頁。
- (44) 志谷匡史, 前掲論文, 86頁。 村田敏一, 前掲論文, 410～411頁。
- (45) 武井一浩, 「新会社法の理論的問題（2・完）, 企業法実務の観点からの新会社法—種類株式, 合同会社, 自社株買収, 買収防衛策」, 商事法務, 1759号, 2006年2月25日, 28頁。 若林泰伸, 前掲論文, 99頁。
- (46) 小林量, 「コーポレート・ファイナンス法制的柔構造化」, 森本滋編, 比較会社法研究, 商事法務, 2003年, 295頁以下。 河村尚志, 前掲論文, 51～52頁。
- (47) 会社法: 326条1項, 同327条1項
- (48) 武井一浩, 前掲論文, 27頁。
- (49) 村田敏一, 前掲論文, 423頁。
- (50) 柳明昌, 前掲論文, 246頁以下。