論　　説

# 種類株式としての議決権制限株式に関する一考察

齋　藤　雅　代

目次

1　はじめに
2　平成13年11月改正前―優先株式としての議決権制限株式
3　平成13年11月改正後―種類株式としての議決権制限株式
4　会社法のもとにおける議決権制限株式に関する諸問題
5　むすびにかえて

## 1　はじめに

株式は株式会社の出資者である社員（株主）の地位を細分化したものであることから、株式が表章する権利は社員権であり、株主の権利はさまざまな自益権、共益権が含まれる。株主の権利の中でも、剰余金の配当を受ける権利、残余財産の分配を受ける権利、株主総会における議決権はとくに重要な権利である（会社法105条１項）一方で、諸外国でも日本でも、優先株式（preferred shares, actions des préférence）などの形で、上に挙げた株主の権利につき異なる内容の株式の発行が認められている。

わが国では、平成13年11月改正前商法は配当優先株式についてのみ議決権のないものとすることを認めており、議決権がないとされた場合でも、優先的な配当がなされない期間は議決権が復活するものとしていた。すな

わち、優先株式において優先配当を受けることができるのと引き換えに議決権を失うという関係であったのである。

平成13年11月改正で優先配当を受ける権利と議決権制限とは切り離され、議決権の制限だけを定める種類の株式を発行することが可能となり、現行の平成17年会社法でも議決権の制限はそれ自体として種類株式の異なる内容として定めることが認められている。そのため、議決権制限株式は種類株式の一種としての制約を受けるとともに、議決権をめぐる会社法の諸原則、すなわち、１株１議決権の原則や、株主平等の原則による制約を受ける可能性がある。

そこで、本稿では、議決権の制限と種類株式制度との関係、議決権制限株式と株主平等の原則との関係をみたうえで、議決権制限株式をめぐるさまざまな疑問について検討することとしたい。

## 2　平成13年11月改正前―優先株式としての議決権制限株式

### （1）優先株式と議決権の制限

株式は、持分会社における持分と対比されるものであり、株式会社における出資者であり社員である株主の地位を細分化して割合的地位の形にしたものである。一般の社団における社員の地位や持分会社の社員の地位と比べて、株式の特色は細分化された割合的単位の形をとっているところにある。すなわち、社員の個性を重視する持分会社と異なり、株式会社は社員である株主の個性を重視しないことから、株式は個性のない多数の者が会社に出資して社員として会社に参加することを可能とするための法的技術であって、株式によって株主の会社に対する法律関係が明確になるとともに株主の権利行使が容易になり、また、株主が株式を譲渡することによ

って投下資本の回収をすることが可能となるのである。このようにして多数の者が安心して容易に株式会社に出資し参加することが可能となる。株主は会社に対する社員の地位にもとづいて、会社に対してさまざまな権利（剰余金の配当を受ける権利、残余財産の分配を受ける権利、株主総会における議決権等）を有することになる。そして、株式は割合的単位であり、その取扱いの便宜を図るために均一であるとされる。会社法は、株主平等の原則（会社法109条１項）を定めて、会社は、株主をその有する株式の内容および数に応じて平等に取り扱わなければならないとする。

他方で、その機能面からみると、株式の発行は会社の資金調達の一手段である。すなわち、株式会社は資金を調達しようとするとき、借入れなど間接金融を行うか、または、株式もしくは社債を発行する直接金融を行うかを選択することができる。そのいずれが会社にとって有利となるかは会社の業績の良し悪しや景気、金利の影響を受けることになる。このような会社の資金調達の便宜という点から考えたとき、すべての株式の内容を同一とするよりも、会社のおかれた状況等を考慮し、さまざまなニーズをもつ投資家の要求に対応してそれぞれのニーズに応じて異なる内容の株式を発行することが可能であることが期待される。たとえば、一般の投資家が会社経営についての関心や経営の能力をもたず、安全で確実に配当を受けることを望む場合には、配当につき優先するが議決権が制限される株式がそのニーズには合致する。これが従来からアメリカ、ドイツ、フランスなど多くの先進国で認められる優先株である。日本では、利益の配当および残余財産の分配に関して他の株式に優先する優先株式の発行は、明治32年商法211条で増資の場合に認められ、さらに昭和13年の改正でアメリカの議決権のない株式（non-voting shares, actions sans droit de vote）の制度をもとに、金融機関など経済界の要求に沿うことおよび株式会社の発達に寄与することを理由として、増資に際してのみならず新たに会社を設立す

る場合にも認められた。この制度は議決権の有無は数種の株式の基準となるのではなく、数種の株式の存在を前提として、その附加的特性として生じる再区分であり、普通株式しか発行されていないときに議決権のない株式を作ることや、特定の株主にのみ議決権を否定することは認められなかった。そして、昭和25年の商法改正で配当優先株についてのみ無議決権株とすることが認められた（昭和25年改正商法242条１項）[1]。このように配当優先株につき議決権がないものとすることが可能であるとされるのは、配当優先権を認める代償であり[2]、このような優先株は「数種の株式」であり[3]、株式と社債の中間形態であると位置づけられていた[4]。配当優先無議決権株は単に資金調達の便宜に資するだけでなく、会社経営者にとっては、自己資本の充実に資する上に、議決権がないために既存の株主の持ち株比率に変更を生じさせず、経営者自身の支配権に影響を及ぼさないという利点があるものである。この利点は社債の発行による資金調達にも妥当するものであるが、社債を発行した場合には会社は確定的利息の支払いをしなければならず、また、当然のことながら元本の償還もしなければならない。配当優先無議決権株式の発行は、会社に利息の支払と元本の償還という財政的負担を負わせることなく会社の資金調達を可能とするものであって、資金調達の便宜という観点では有用な手段である。

それに対して、配当優先無議決権株式を一般の投資家が保有する目的はより安全確実に多くの配当を受けることであるが、この目的を実現する手段としての議決権は制限されることになる。そこで優先配当無議決権株式の株主の保護を何らかの形で図らなければならないため優先配当が現実になされない場合、その期間は議決権が復活するものとされていた（商法242条１項２項）。その意味では、この株式は議決権なき株式というよりも、実質的には議決権停止優先株式であるともいわれる[5]。そして、このような議決権の制限は１株１議決権の原則の例外にあたる[6]。

配当優先無議決権株式が広く認められているとはいえ、自益権である配当を受ける権利と共益権に分類される議決権とは別個の権利であり、優先配当と議決権の制限は論理必然的に結び付けられるものではない。その反面議決権のない株式が発行された場合、株主の中でも一部の株主のみが議決権を有することになり、その一部にすぎない議決権のある株主が多額の資本を拠出した多くの議決権のない株主を支配することも可能となるなどの弊害があることなどから、単なる（配当優先株ではない）無議決権株式はわが国では認められてこなかった。

### （2）無議決権株式の意義と許容性

このような無議決権株の経済的意義または機能は、以下のように説明される。一般に、投資家である株主は、社債または銀行預金よりも利回りがよいかわりにリスクの伴うものとして株式を所有しており、その関心は主として株式に対する利益配当の多寡にあるか、将来における株価の値上がりを見越して株式を取得したものであって、その関心はもっぱら株価の騰落のみにあると考えられる[7]。このような株主は会社の経営・支配に無関心であって、このような株主に議決権を与えることは、株主総会の定足数の充足を妨げる可能性や他の者に利用される可能性もあるということを指摘して、議決権のない株式の妥当性を根拠づける。すなわち、議決権のない株式は投資をする当初から会社の経営・支配に対して関心をもたない一般投資家に対して発行することに意味があり、だからこそ、利益配当その他の優先権を与えることによってそのような優先株式の株主は投資の目的が達成され満足するものであると考えられるのである。このような投資家の需要に対して、経営者側は比較的少額の投資によって会社の支配的地位の確保を実現できる。さらに、株式の発行による資金調達をしても議決権を有する株主の数が増えないことによって、会社は、株主の管理コストを

軽減できるというメリットもある。

議決権の制限と配当の優先は論理必然的に結びつくものではないが、一般投資家のニーズと会社・経営者側のニーズが一致した結果として、配当優先株式で議決権のない株式というものが広く普及したのである。このようにみると、配当優先株式で議決権のない株式という制度は、多様なニーズをもつ株主間のバランスを考慮した両者にとって合理的なものであるといえる。

他方で、会社のさまざまな利害関係人の中で株主のみが議決権を行使できるのは、株主が会社財産に対する残余権者であり、会社の事業活動から生じるリスクを負うものであるからであると説明される[8]。すなわち、株主は配当を受けたり残余財産の分配を受けたりする権利が有するため議決権行使のインセンティブがあるという点で、株式と議決権が結びつくと解される。にもかかわらず議決権制限配当優先株式という形でこの結びつきを切断することが許されるのは、上述した当事者のニーズに加えて、当該株式を引き受ける際に株主がこのような制限につき承諾しているからである。議決権のない配当優先株式の株主は、自己の意思によりこのような株式を引き受けたり譲り受けたのであるから、自己の利益を図るために優先配当を受けることを選び、議決権を任意に放棄したものといえる[9]。

しかしながら、配当優先株式であれば議決権のないものとすることができるという限定については、優先配当額を極めて少額にすることにより実質的には優先株式とはいえない無議決権株式を発行することが可能であることから、この制限は意味がないものであるとの指摘があった[10]。また、優先配当を受けられない場合であっても、優先配当のない議決権のない株式を発行するときにその株価が「普通株式」[11]よりも低価になるとすれば、そのことにより投資に対する配当利回りが「普通株式」よりも高くなるのであって、その意味では「普通株式」よりも有利になることから、配当優

先株式でなくとも議決権のない株式（無議決権普通株式）を発行することに投資家のニーズがまったくないとはいえない。さらには、株式のもっとも重要な内容である利益配当等の自益権についてさえ内容の異なる株式の発行を認めていながら、その確保の手段であるともいえる議決権等の共益権について内容の異なる株式の発行を認めないのは過剰な規制であるとの指摘があった[12]。そのため、平成13年・14年に種類株式の多様化を認める改正がなされたのである。

## 3　平成13年11月改正後―種類株式としての議決権制限株式

### （1）平成13年・平成14年改正による種類株式の多様化

わが国では、平成13年11月の商法改正でそれ以前の優先株式ではない議決権制限株式が認められた。この改正は、株式制度の改善・会社関係書類の電子化等に関する改正であったが、法案提出理由で「株式会社等の経営手段の多様化を図るため、新株予約権の制度を新設し、種類株式制度の改善を図る」ことが示されており、株式の発行による資金調達の円滑化を実現するため、種類株式の内容の柔軟化を図ることにしたものであった[13]。この改正は主として実務界におけるトラッキング・ストックの発行、ベンチャー企業における拒否権および役員選任権等に関する種類株式の発行の要望に応えたものである。議決権の制限についてはわが国では従来比較法的にみても厳格な規制を設けており、前述のとおり、平成13年11月改正前商法は内容の異なる「数種の株式」の発行を許容する中で、配当優先株式に限り定款で議決権がないものと定めることができることとされていたうえで、優先配当が支払われない場合の議決権の復活についても法定されていたのであるから、議決権の制限はごく限定的にしか認められていなかっ

たといえる。そのため種類株式があまり活用されておらず、以前から規制緩和が望まれていた[1415]。

また、従来は議決権のない株式はまったく議決権を有しない完全無議決権株式であったが、決議事項の一部についてのみ議決権を有しない株式のニーズもあった。一部議決権制限株式が利用されるケースとして、たとえば、ベンチャー企業において、経営権を確保していたい創業者株主と利益配当を得るために資本参加をするベンチャー・キャピタルとの間の利害関係を調整するため、ベンチャー・キャピタルに利益処分案についての議決権のみを与えるような場合や、トラッキング・ストックの発行を認めるにあたり、その議決権を当該事業部門の譲渡等に限定する場合が挙げられる[16]。

このような要望を受けて、平成13年11月・平成14年に行われた一連の商法改正で、トラッキング・ストックや拒否権付株式に加えて、配当優先株式とは切り離された議決権制限株式が認められることとなった。そして、議決権制限株式として、まったく議決権のない無議決権株式だけでなく、特定の事項についてのみ議決権を有する一部議決権制限株式も認められることとなり、議決権に関する種類株式の設計の自由が拡大したのである。このような株式の種類の多様化によって、会社は、資金提供予定者に対して従来よりも多様な「優遇」を提供することができるようになり、資金調達の可能性をより広げることができる。その意味では、種類株式の多様化をどのように認めるかという問題は、株式を発行しようとする会社と株式を引き受けようとする資金提供予定者との間で自由に交渉し、その時々の状況に応じてどのように決めようとも自由であるといってよい、すなわち私的自治に委ねることも合理性があるともいわれる[17]。

他方で、先に述べたように、株式と議決権の結びつきは、株主が剰余金の配当を受ける権利と残余財産の分配を受ける権利を有することが議決権

行使に対するインセンティブとなる点から説明される。そうであるにもかかわらず、議決権の制限と配当や残余財産の分配に関する権利が別個のものとして種類株式の内容とすることができるようになったことは、従来の配当優先無議決権株式における議論で指摘されていた弊害、すなわち少数の議決権のある株主による会社支配、現経営者による支配権の維持に利用されることの懸念[18]とは別の、新たに生じた弊害であろう。

平成13年11月改正以降、議決権制限株式は公開会社でも公開会社でない会社（全株式譲渡制限会社）でも発行することができるようになった。平成17年会社法105条１項が、剰余金の配当を受ける権利（１号）、残余財産の分配を受ける権利（２号）、および、株主総会における議決権（３号）という３つの権利を株主の権利として列挙し、同条２項は、前二者についてその全部を与えない旨の定款の定めは効力を有しないものとする（株主総会における議決権は完全無議決権株式が許容されている）。この規定の意義に関しては、これら３つの権利が株主から奪うことのできない権利、すなわち株主総会の多数決によって奪うことのできない固有権を定めたものであるとの見解がある[19]が、議決権がまったくない完全無議決権株式の発行が株主総会の多数決によって決定されることから、この規定を根拠として固有権であるとまではいえない。しかしながら、剰余金の配当を受ける権利および残余財産の分配と比較して議決権の制限が安易に許されるべきではないと解する。

### （２）無議決権株式と株主平等の原則

先に述べたとおり、株主平等の原則とは、会社は株主をその有する株式の数に応じて平等の取扱いをしなければならないという原則であるが、平成17年改正前商法はこの原則を定める一般的な規定は設けていなかった。しかし株式会社法全体の基本原則として株主平等の原則があることは広く

認められており、それは、他の団体において構成員が平等な取扱いを受けるという原則と同様に正義衡平の理念から認められる[20]ものであって、通説は、株式会社においては、株式が均一の割合的単位の形を取り、株式の表章する権利内容が同一であることに由来するものであることから[21]、持株に比例した平等原則であるという点、および、定款による（すなわち多数決による）株主平等の原則の修正は認められないという強行法規定としての性格を有する点に特徴があると解していた[22]。そして、各株式の内容は原則として同一であることが株主平等の原則の第一の意味であって、種類株式は、株主平等の原則の例外または修正として、法の認める範囲内で定款の規定にもとづき異なる内容の種類の株式の発行を認めるものであると考えられてきたのである。このような株主平等の原則は、支配株主の資本多数決の濫用による差別的な取扱いや会社経営者による恣意的な権限行使から少数株主・一般株主を保護する機能を有するものであって[23]、この原則に反する定款、株主総会または取締役会決議、取締役の業務執行等は無効とされる。

これに対して、神田秀樹教授は株主平等の原則はもっと技術的な要請に基づいて認められるべきものと主張し、「株主平等取扱いという原則がないと、株主と会社との法律関係や株式の譲渡等を合理的に処理できなくなり、ひいては誰も安心して株式会社に株主として出資できなくなって株式会社制度が成り立たなくなるというのが、このような株主平等の原則を認めるべき理由であると考えられる。」とし、各株式の内容は原則として同一であることと株主平等の原則とは直接の関係はないと述べる[24]。会社法109条１項は「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。」と規定する。神田教授は、109条１項の定める原則の意味は、各株式の内容が同一であるかぎり同一の取り扱いがされるべきである（これは従来の見解では株主平等の原則の第二の

意味とされてきたものである）ということであると解される。

会社法のもとにおける株主平等の原則については、新株予約権の無償割当てが特定の株主である新株予約権者を差別的に取り扱うことを内容とする（具体的には、特定の株主は本件新株予約権を行使できないものとし、その株主の新株予約権については株式を交付せず金銭を交付する）ものである事案に関する最高裁平成19年８月７日決定（民集61巻５号2215頁）（ブルドックソース事件）[25]は、新株予約権の無償割当てにも株主平等の原則の趣旨が及ぶとしたうえで、「特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害されるおそれが生ずるなど、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるような場合には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、当該取り扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない限り、これを直ちに同原則の趣旨に反するものということはできない。」と判示する。この事件では新株予約権の無償割り当ては株主全員が対象となり、また新株予約権が行使された結果として取得される株式は同一内容であるので、109条１項にいう「株式の内容」が不平等であるわけではない。しかし、新株予約権に差別的な行使条件が付されており、特定の株主にはその行使を認めないものであるから、株主間で不平等な取り扱いがなされているとはいえる[26]。森本滋教授は、この決定によって、「株式の内容」との関連において、会社法109条１項の適用範囲を合理的に確定することはできないとしたうえで、会社法109条１項は、会社と株主の間の、株主としての資格に基づく法律関係の処理一般の基本原則として、株式会社に対して広く株主を平等に取り扱わなければならない旨を定めるものであると解することが合理的であると述べられる[27]。

この議論は、議決権制限株式との関係では、果たして種類株式は株主平等の原則という株式会社法における大原則の例外と解するべきなのか、そ

れとも株主平等の原則とは関係がないのかという点に意味がある。すなわち、種類株式が会社法によって許容される株主平等の原則の例外であるならば、例外を認める趣旨に反する内容の種類株式や株主平等の原則に反するものとして無効とされる可能性があるのかどうか、という問題である。会社法では平成17年改正前商法よりも多様な種類株式を発行することが可能となっているが、その限界を画するものとして株主平等の原則が機能する可能性があるかどうかということは重要である。なぜなら、会社法によって種類株式を会社が自由に設計することが可能となったが、種類株式が当初想定されなかった使い方をされるケースも実際に見られており（全部取得条項付種類株式による少数株主の締め出し[28]など）、多数派による資本多数決の濫用の危険が現実味を帯びたものになっているからである。

この点につき、立法担当者は、「会社法においては、株式制度全般について、より利用しやすく、かつ、多様な内容の株式を発行することができるようにするための見直しを行っていることから、その権利内容によっては、実質的に株主の平等が害され、その利益が害されることも考えられる。こうした状況を踏まえ、会社法においては、株主平等の原則について、明文の規定を設けることとしたものである（会社法109条１項）。」[29]と説明する。そもそも、株主平等の原則を定める109条１項は一連の株式の多様化と種類株式に関する一連の規定（すべての株式の内容としての特別な定め、株式の属人的定めを含む）の中に設けられており、異なる内容の複数の株式であるところの種類株式に適用されることが想定されることは明らかであるし、そうであるからこそ株主平等の原則が株式の「内容に応じて」平等に取り扱われるべきであることを示しているものと解される。種類株式の多様化と拡大が株主平等の原則とは無関係であるはずがなく、種類株式の内容そのものに株主平等の原則がまったく及ばないということは難しいであろう。その上で、株主の権利はさまざまな内容を含むものであ

ることから、会社と株主の関係は、すべての株主の権利に関して同一である必要はなく、むしろ、監督是正権のように（持株数に比例しない）単独株主権や少数株主権として定めることが合理的であるものもある。その意味で、会社法109条１項が会社は株主を「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する文言にどのような意義を認めるかということは問題となる[30]。

以上は種類株式一般に関する議論であるが、議決権制限株式についてはさらに多数派による資本多数決の濫用から種類株主を保護する要請が強く働くものと解する。なぜなら、議決権制限株式の株主は株主総会の決議に参加することができず、かりに自己に不利益な内容の議決が行われるとしてもその場では意見を述べることもできないからである。会社が株式の種類の追加、株式の内容の変更など一定の行為をする場合に、その種類の株式の種類株主に損害を及ぼすおそれがあるときは、その種類の種類株主総会の決議が必要であり（会社法322条１項）、その種類株主総会では議決権制限株式の株主も議決権を行使できるから、それによって議決権制限株式の株主も自己の権利を守ることができないわけではない。しかし無議決権株式が配当優先株式に限られていた頃よりも多種多様で複雑な内容の種類株式を設計することができるようになった現在では、これだけで十分に議決権制限株式の株主の保護を図ることができるとはいえないし、今後さらに立法者や会社法学者が想定しなかった種類株式の使われ方がなされないとも限らない。一般原則としての株主平等の原則の機能に期待したいところである。

### （３）議決権制限株式と１株１議決権の原則

１株１議決権の原則とは、株主は保有する株式１株につき１個の議決権を行使することができるという原則であり、相互保有株式等の例外はあっ

たものの、従来、わが国の商法は１株１議決権の原則を厳格に維持していた。この原則は、保有する株式の数に応じて株主を平等に取り扱うことを要求するものであるから、株主平等の原則の議決権という面での表れでもある。そして、平成13年改正前商法は、議決権に差のある株式としては、前述した優先株式である無議決権株式しか認めていなかった。また、複数の議決権を有する株式は国によっては認められているが、わが国では、平成13年の改正・平成14年の改正によっても、またその後も、認められていない。

平成13年改正では、議決権との関連でいえば、まず、単元株制度を創設した。単元株制度は出資単位を調整し、議決権については１単元につき１個の議決権を与えるものとする制度であり、１株１議決権の原則の例外となる。単元株制度を採用する場合、会社は株式の種類ごとに１単元の株式数を定めることができるため、実質的には複数議決権株式に近い効果を生じさせることも可能となった[31]。たとえば、ある種類株式につき１単元の株式数を１株と定め、他の種類株式につき１単元の株式数を1000株と定めたときには、実質的には、前者は後者の株式の1000倍の議決権を有することとなり、逆に、後者の株主が前者の１株の株主と同じ議決権を行使するためには1000株を有しなければならないことになる。その一方で、種類ごとに１単元の株式数を定めることによって、異なる種類株式間の議決権の量を調整する（１株あたりの議決権の異なる種類株式間の差異を縮小する）ことも可能となる。

平成13年改正は、また、議決権の制限を配当優先と切り離して株式の内容とすることを可能とし、さらに、平成14年の改正で種類株式の多様化を実現し、定款で定めることにより、利益の配当に関して優先的内容を有しない議決権のない株式（無議決権普通株式）の発行を認めるとともに、すべての事項につき議決権のない株式（完全無議決権株式）だけでなく、株

主総会において議決権を行使することができる事項について内容の異なる株式を発行することができる（すなわち一定の事項について議決権のない、または、一定の事項について議決権のある株式を発行することができる）とした。この点に関しては、中間試案では「議決権の有無について」内容の異なる株式を発行することが提案されていたところを「議決権を行使することを得べき事項」としており、明示的に一部議決権制限株式の発行を認めていることが明らかであるが、多種多様な議決権制限株式が認められることによって経営の選択肢が拡大できるというメリットのためであると考えられる[32]。立法担当者は、議決権制限株式について、ベンチャー企業において創業者株主と投資家株主との間の利害関係を調整するために利用する場合などを想定する[33]。平成13年11月改正は、議決権制限株式の発行限度を発行済株式総数または単元株総数の二分の一とする（平成13年11月改正商法222条５項６項）。

１株１議決権の原則は定款で変更することは許されないと解されるが、それはこの原則を一度やめてしまった場合には後で元に戻すことは極めて難しく、コストがかかることになるということからも説明される[34]。定款自治を広く認める結果として１株１議決権の原則が機能しなくなることは、ともすると、株式会社制度にとって回復しがたい損害を与えることになるかもしれない。平成13年改正で種類ごとに１単元の株式数を定めることによって１株１議決権の原則が放棄されたとまでは言えない[35]が、１株１議決権の原則が適用されない範囲が拡大したことは事実である。

なお、完全無議決権株式の株主であっても、定款変更によりその株主に損害を及ぼすおそれがある場合の種類株主総会においては議決権を行使することができる（322条１項１号・３項）。また、株式会社を持分会社に組織変更する場合には総株主の同意を要する（会社法776条１項）ので、完全無議決権株式の株主の同意も必要である。

### （4）議決権制限株式の株主の権利

議決権制限株式は株主総会の決議事項の全部または一部について議決権を行使することができないが、議決権以外の権利はどのような範囲で認められるだろうか。とくに、議決権そのものではないが議決権に関連する共益権を有するかどうかが問題となる。

まず、株主総会については、会社は議決権を行使できない株主に株主総会の招集通知を発しなくてよい（299条）とされる[36]。議決権のない株式を認めるメリットとして株主の管理コストが抑えられることが挙げられるのであり、招集通知の印刷・発送のコストが削減できることに会社側のメリットがあるのである。また、株主提案権（303条、304条）、株主総会招集請求権（297条１項）などの権利は、明文で当該株主が議決権を行使することができる事項に限り権利を行使する旨が定められている。

問題となるのは議決権制限株式の取り扱いが明文で定められていない権利である。一般に、議決権を有することが前提となる権利については、無議決権株式の株主には認められないと解するのが通説である[37][38]。しかし、近時では、とくに上場会社である公開会社の株主総会は単に株主の議決権行使の場というだけではなく、情報開示の場としての機能も期待される。そして、株主総会の決議の対象ではない事項に関する事項についても取締役の説明義務を肯定するのであれば、決議に参加できない議決権制限株式の株主が総会に参加することを否定しなければならない必然もないように思われる[39]。少なくとも、議決権制限株主の総会参与権について定款で定めることは認められるべきである[40]。

次に、株主総会決議取消の訴えに関する取消訴権については、平成13年改正前から激しく学説が対立している。株主総会決議取消の訴えを提起しうる「株主」の範囲は、平成17年改正前商法247条でも現行会社法831条１

項でも、条文上は限定されていない。そこでどのような株主に提訴権が認められるかは解釈に委ねられる[41]ことになるが、議決権のない株式（議決権制限株式だけではなく親会社株式を有する子会社や相互保有株式も含まれる）の株主については、この取消訴権は議決権があることを前提とする共益権であるということを根拠に通説は提訴権を否定する[42]。他方で、株主が当該決議に参加したかどうか、決議に反対したのかどうかということにはかかわりなく取消訴権は認められ、それどころか取消の対象である決議の当時の株主であったことも要求されない。また、当該決議により自己の利益が害されたわけでない株主が他の株主の利益が害されたことを理由として訴えを提起することも判例（最判昭和42年９月28日民集21巻７号1970頁）・通説は肯定する[43]。それは、この制度が法令・定款を遵守した会社運営を求めるためのものであるという理由による。そのように解するならば、決議取消の訴えは議決権の有無と論理必然的に結び付けられるものではないし、議決権のない株主であっても法令・定款を遵守した会社運営を求める権利を否定されるものではないから、株主総会決議の内容または手続の法令・定款違反につき何らかの手段によってその瑕疵を争うことはできると解するべきである[44]。議決権制限株式の株主は株主総会での多数決という事前の利害調整に参加できないのであるから、当該決議において議決権を行使した（または行使することができた）株主よりも一層、事後的に多数決の濫用を争う手段が認められてしかるべきである[45]。これに加えて、株主総会決議取消の訴えは取消事由が限定され、提訴期間も制限されているのであるから、議決権制限株式の株主に提訴権を認めたとしてもその濫用のおそれは低いと考えられる。以上の理由から、議決権制限株主の株主総会決議取消の提訴権は認められるべきである。

最後に、取締役等の解任の訴えについても、議決権制限株主にその提訴権が認められるかが問題となる。取締役は、いつでも、事由のいかんを問

わず、その取締役を選任した株主総会または種類株主総会の決議によって解任される（339条１項、347条１項）が、当該取締役が解任されるべき非がある場合であっても多数派の専横によって解任決議が成立しないことが考えられる。そのため、会社法854条１項は、取締役の職務の行使に関し不正の行為または法令・定款に違反する重大な事実があった場合に、少数株主権として、解任を求める訴えを提起することができるものとされる。解任の訴えの提訴権は少数株主権であり、持株要件が定められているが、この要件は、総株主の議決権の100分の３以上の議決権を６ヶ月前から引き続き有する株主である（854条１項１号）か、または、発行済株式の100分の３以上の数の株式を６ヶ月前から引き続き有する株主である（同条１項２号）ことである。この規定をみるに、議決権のない株式の株主であっても保有株式数の要件は充たすことができるのであり、解任の訴えの原告適格は認められると考えられる[46]が、解任の訴えを提起する前提として、取締役解任決議が否決されたことまたは効力を生じないことが必要である（854条１項本文）。そのため、株主提案権や総会招集請求権の認められない議決権制限株式の株主は、854条１項２号の要件を充たすとしても、実際に解任の訴えを提起することは難しく、解任議案の否決という要件の修正などの立法上の措置がなされることが望ましい[47]。そうでなければ854条１項２号が保有議決権数とは別に保有株式数で原告適格を定めていることの実益があまり認められない。

## 4　会社法のもとにおける議決権制限株式に関する諸問題

### （1）公開会社における問題

公開会社において種類株式を利用しようとする場合について、会社法は、

２つの制約を定めている。役員選解任権種類株式を発行することができないこと（108条１項但書）と、議決権制限株式の数が発行済株式総数の２分の１を超えることができないこと（115条）である。これに加えて、上場会社である公開会社は証券取引所による規制にも服することになる[48]。もとより資金調達手段としての株式の発行は非公開会社よりも公開会社のほうが利用すると考えられるところであり（授権資本制度が採られていることはその表われである）、無議決権優先株式が公開会社の資金調達の手段として用いられることは平成13年改正前から行われていたのであるから、議決権制限株式が種類株式として整理された現行法の下であってもこれを公開会社が用いることは可能である。その際には、すでにみたように、少ない出資割合で会社を支配することに用いられるおそれに配慮する必要があるため、発行限度規制がより重要な意味をもつ。ここで、会社法の下において２分の１の発行限度規制を超える議決権制限株式はただちに無効とされるのではなく、ただ会社が是正措置を取ることを求められるだけである[49]ことは問題である。多数決の濫用によって議決権の制限がいったんなされてしまうと、これを多数決で回復ことは不可能であり、何らかの他の手段で回復しうる可能性を検討しなければならない。前述した株主総会決議取消の訴えが利用できれば、事後的な是正措置として機能するであろう。

### （２）非公開会社における問題

会社法は、公開会社でない会社（全株式譲渡制限会社）に関しては有限会社法の規制を引き継いでおり、また閉鎖的な会社であることもあり、機関構成などについても幅広く公開会社よりも定款自治が広く認められており、株主平等の原則（109条１項）の例外として、株主の取り扱いに関しても異なる取り扱いを定めることができる（109条２項）。そのため、会社と株主の間の関係に株主の個性を反映させることも許容される。これによ

り、公開会社でない会社においては、株主間の議決権配分に関する事前規制は完全に廃止されたといえる[50]。さらに、議決権制限株式の発行限度の規制がなく、取締役・監査役の選解任に関する種類株式の発行が認められるなど、種類株式に関する自由も公開会社よりも広く認められる。

このように定款自治が広く認められるという観点からは、非公開会社で議決権制限株式を利用することはあまり問題を生じさせないともいえるが、非公開会社であるからこその問題もないわけではない。

一般に、公開会社でない会社は閉鎖的な会社、すなわち、株主は経営者の家族や友人などに固定され、閉鎖性の維持のために株式の譲渡制限を定める会社であることが想定されるが、ベンチャー企業のように、現時点では中小規模の非公開会社であっても将来的には公開を目指す会社もこれに含まれる。前述のとおり、平成13年11月改正はベンチャー企業で利用されることを意図しており、ベンチャー企業にとって議決権制限株式が有用であることは確かである。しかしながら、ベンチャー企業でない本来の非公開会社は閉鎖性の維持の要請が強く働くため、このような会社にとって、種類株式を発行することによる資金調達は必要であるとは考えにくい[51]。また、議決権の制限等の取り扱いをするニーズがあるとしても、種類株式としてそのような制限を設けるよりも、株主ごとに異なる取扱いとして議決権の制限を設けるほうが非公開会社の実態にも合致するのではないか。このように解すると、会社法の公開会社でない会社には「非公開会社」と「未公開会社」とが含まれており、議決権制限株式は後者には有用であるが前者にはあまり有用ではないものであって、その区別をせずに議決権制限株式の発行限度の規制を公開会社でない会社に設けていないことには疑問がある。

## 5　むすびにかえて

株式会社において、株式の発行は資金調達方法の一つであるから、会社が資金調達しやすいように株式制度を整備することは会社法にとって必要である。会社法の実務は流動的であり、グローバル化がますます進んでいく中で硬直化することは望ましいことではなく、わが国の会社法が時代の変化に合わせて改正を繰り返していくのは必然である。

他方で、株式に関する法制度は株主の権利に影響するものであり、ひいては株式会社というしくみの在り方にも影響する。株主平等の原則や１株１議決権の原則といった株式会社法制において古くから認められてきた原理原則はそれなりの理由があって維持されているのであり、ただ固執するだけでは問題であるが、安易に放棄してよいものではない。会社と株主の間の利害調整、ある種類の株主と他の種類の株主の間の利害調整、および、株主と債権者の間の利害調整を図ることは会社法の主要な目的の一つであり、そのための理論基盤としての原理原則には配慮すべきである。平成13年・平成14年の商法改正および平成17年会社法によって種類株式が多様化し、会社の選択肢が拡大していく中で、以前は生じなかった問題も明らかになってきているところである。今後もなお一層詳細できめ細やかな検討・研究を続けていく必要がある。

**注・引用文献**

1　無議決権株は昭和13年の改正で導入され、このときは優先株に限定されなかったが、昭和25年の改正で無議決権株は配当優先株に限定されることとなった。
2　鈴木竹雄『新版会社法（全訂第５版）』96頁（弘文堂、1994年）。

3　平成13年11月改正前の商法では、議決権のない株式は配当優先株式にしか認められなかったことから、配当優先株式である無議決権株式は「数種の株式」ではあるが、無議決権株式それ自体が「数種の株式」を構成するものとは解されなかった。鈴木竹雄・前掲94頁。

4　洲崎博史「優先株・無議決権株に関する一考察（1）」民商法雑誌91巻3号（1984年）12頁。

5　石井照久『会社法　上巻』（勁草書房、1967年）139頁。

6　大隅健一郎・今井宏『会社法論 中巻〔第三版〕』（有斐閣、1992年）47-48頁。

7　菱田政宏「無議決権株（2）」関西大学法学論集10巻3号（1960年）272-273頁。

8　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）5頁。

9　鈴木竹雄「共益権の本質」『商法研究Ⅲ』21頁（有斐閣、2001年）。

10　山下友信編『コンメンタール会社法第3巻』105頁〔山下〕（商事法務、2013年）。

11　従来は優先株式に対して標準となる株式を「普通株式」と呼んでいたが、現在の種類株式制度のもとでは異なる複数の種類の株式が存する場合にはどちらも種類株式であるとされている（神田。後掲75頁参照）。

12　原田晃治「平成一三年改正商法（11月改正）の解説〔Ⅵ〕」商事法務1642号28頁。

13　原田・前掲27頁。

14　窪内義正「経団連の要望事項について」商事法務1034号6－8頁。

15　前田庸ほか「『デットとエクイティに関する法原理についての研究会』報告書」金融研究20巻3号（2001年）59頁。

16　神田秀樹＝武井一浩『新しい株式制度』160頁（有斐閣、2002年）。

17　尾崎安央「株式制度の改正と閉鎖的株式会社法制」民商法雑誌126巻4・5号32頁。

18　青竹正一「種類株式の多様化と拡大」判例タイムズ1093号51頁。

19　岩原紳作「新会社法の意義と問題点（1）総論」商事法務1775号11頁。

20　神田秀樹『会社法（第17版）』71頁（弘文堂、2016年）。

21　前田庸『会社法入門（第8版）』86頁（有斐閣、2002年）。

22　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79巻2・3号（2007年）340頁以下。

23　江頭憲治郎『株式会社法（第6版）』131頁（有斐閣、2015年）、弥永真生『リーガルマインド会社法（第14版）』29頁（有斐閣、2015年）。

24　神田・前掲72頁。

25　この最高裁決定は、新株予約権の無償割当てが新株予約権者の差別的な取扱いを内容とするものであっても、これは株式の内容等に直接関係するものでないから、

ただちに株主平等の原則に違反するということはできないが、株主は、株主としての資格に基づいて新株予約権の割当てを受け、会社法278条２項は株主に割り当てる新株予約権の内容が同一であることを前提としていると解されることから、会社法109条１項の趣旨は新株予約権の無償割当てにも及ぶものとする。さらに、株主平等の原則は、個々の株主の利益保護を目的とするものであり、個々の株主の利益は、会社の存立、発展なしに考えられず、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値が毀損され、会社の利益ひいては株主共同の利益が害されることになるような場合には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、当該取り扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない限り、これをただちに株主平等の原則の趣旨に反するものということはできず、株主平等の原則からみて不公正発行とはいえないとする。そして、特定の株主による経営支配権の取得に伴い会社の企業価値が毀損され、会社の利益ひいては株主共同の利益が害されることになるかどうかは、最終的には会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものであり、その判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存しない限り、その判断が尊重されるべきであるとする。その上で、差別的な取扱いを内容とする新株予約権の無償割当てにつき株主総会の特別決議によって決定されたことから、株主平等の原則に違反せず無効ではないと判示する。

26　本稿のテーマからは離れるが、新株予約権の無償割当てにつきどのような要件の下で不平等な取り扱いが許容されるか、本件のような差別的な行使条件や取得条項が付されていることが株主平等原則の趣旨に反するかどうかは問題となる。『会社法判例百選（第２版）』203頁（伊藤靖史）を参照。

27　森本滋「会社法の下における株主平等原則」商事法務1825号６頁。

28　会社法制定時、全部取得条項付種類株式は100％減資を迅速に行うために利用されることが想定されていた。しかし、実務上は株式取得による企業買収後に残存少数株主を締め出して対象会社を完全子会社化する目的で用いられることが多く、これによる問題点に対応するために平成26年改正がなされた。江頭・前掲158-159頁。

29　相澤哲編『一問一答　新・会社法』58-59頁（商事法務、2005年）。

30　森本・前掲７頁。

31　洲崎博史「平成13年・14年商法改正と一株一議決権原則」『比較会社法研究』326頁（商事法務、2003年）。

32　青竹・前掲51頁。

33　原田・前掲28頁。

34　神田秀樹・藤田友敬「株式会社法の特質、多様性変化」『会社法の経済学』（東京

大学出版会、1998年）468頁。

35　洲崎博史・前掲注（31）327頁。

36　鈴木隆元「１株１議決権原則と議決権制限株式」ジュリスト増刊会社法の争点（有斐閣、2009年）41頁。

37　江頭・前掲333・335頁、山下・前掲『コンメンタール会社法第３巻』109頁。

38　平成13年改正前は議決権のない株式の株主の権利については解釈に委ねられていたが、議決権の存在を前提とする総会招集請求権や総会決議取消請求権は行使できないとし、議決権の存在を前提としないその他の少数株主権や単独株主権は行使できるとするのが通説であった。鈴木竹雄・前掲97頁、上柳克郎・鴻常夫、竹内昭夫編『新版注釈会社法（５）』（有斐閣、1986年）243-244頁〔菅原〕。

39　鈴木隆元・前掲41頁。

40　江頭・前掲332・335頁。

41　たとえば、取消訴訟を提起した株主は提訴時から取消判決確定時まで株主資格を有していなければならないが、取消訴訟提起中に当該決議によって株主資格を失った株主は決議取消により株主資格を回復することができるため、原告適格を認められるとするのが通説である。

42　鈴木竹雄・前掲注（２）94頁、江頭・前掲366頁等。

43　たとえば、他の株主に対する招集通知の瑕疵等の場合である。江頭・前掲367頁等。ただし、決議取消の訴えを個人の利益を保護する訴訟であるとして否定する見解も主張されている（鈴木竹雄・前掲注（２）169頁）。

44　同旨、泉田栄一『会社法論』174頁（信山社、2009年）。

45　鈴木隆元・前掲41頁。

46　江頭・前掲397頁。

47　鈴木隆元・前掲41頁。

48　平成20年１月に東京証券取引所は「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」を公表し、同年の規則改正で上場会社が利用できる議決権種類株式の類型を定めた。さらに、平成26年の規則の改正によって、新規上場申請者が無議決権株式と議決権付株式の上場を同時に申請する場合および上場会社が無議決権株式の上場を申請する場合と、その他の場合とを区別して実質審査の対象となる事項が定められ、議決権種類株式を利用することの必要性と相当性が実質審査されることとなった。

49　鈴木隆元・前掲41頁。

50　加藤・前掲４頁。

51　尾崎・前掲473頁。