

閉鎖会社と種類株式の諸問題

長瀬 一治

一 はじめに

平成14年改正商法は、定款で株式譲渡制限をした会社（委員会等設置会社を除く（商法特例法21条の36第4項））に、取締役・監査役の選解任に関し定款で種類投票制度（class voting）を設けること認めた（商法222条1項但書，同項6号）。

一方，平成13年6月改正商法では，単元株制度（221条1項）と種類株式制度（222条）を組み合わせることにより，実質的に複数議決権株式を創出することが可能となり（221条3項，221条6項），実務でも事実上の複数議決権が登場しているようである¹。

さらに，221条6項は，取締役・監査役の選解任に関し定款で種類投票制度を設けた会社が，単元株制度（221条1項）を利用した場合にも準用される（221条8項）ことから，閉鎖会社では，「単元株制度を利用することによって，取締役・監査役の選任できる株式の1000倍もの取締役又は監査役の少なくとも一方を選任できない種類の株式を発行することができる」ことになった。

このように，一株一議決権原則の重大な変更が現実的に生じうると解される状況下において本稿は，種類投票制度を導入した会社における取締役と株主，株主間の利害調整に関して，一株一議決権原則の関係で生じうる問題点のいくつかに対して検討を試みる。

1 江頭憲治朗ほか「連載・改正会社法セミナー [第11回]」ジュリスト1266号127頁 [郡谷大輔発言] (2004)

二 改正法の概要

まず、本稿に関連する範囲で、平成13年6月改正、11月改正、平成14年改正を概観する。

1 単元株制度

平成13年6月改正商法（法律第79号）は、従来の単位株制度を廃止し、単元株制度を創設した。単元株制度は、会社が定款により、一定数の株式を「一単元」の株式とし（221条1項）、一単元の株式につき一議決権を与え、単元未満の株式には議決権を与えない（241条1項但書）こととする制度である²。

そして、会社が、種類株式を発行している場合には、一単元の株式の数は株式の種類ごとに異なる数を定めることができる（221条3項）^{3 4}。株式の種類により、株価の差異など、種類に応じて、一単元の株式数を変えた方が合理的な場合もありうるからである⁵。

そこで、単元株制度と種類株式を併用することによって、会社は、多様な議決権の配分を行うことが可能となった。

その結果、A種類株式は1000株を一単元とし、B種類株式は1株を一単元とした場合、実質的にB種類株式に、A種類株式の1000倍の議決権を与えたと同じことが実現できることになった、といわれる⁶。

2 単元株の導入にともない、従来単位株制度をとっていた会社は、単元株制度に移行する経過措置がとられている。（平13法79改正附則9条2項）。従来の単位株制度が、株式併合の準備のための過渡期的な制度であったのに対して、単元株制度は、株式併合によることなく株主管理コストの削減を図るための恒久的な制度である。

3 原田晃治他「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正商法の解説 [中]」商事法務1608号102頁（2001）

4 但し、一単元の株式数は、1000および発行済株式総数の200分の1（0.5%）に当たる数を超えることができない（222条1項但書）。

5 江頭憲治郎『株式会社・有限会社 [第3版]』238頁（有斐閣、2004）

6 洲崎博史「平成13年・14年商法改正と一株一議決権原則」森本滋編著『比較会社法研究』326頁（商事法務、2003）、吉本健一「統治手段としての種類株式」田邊光政他編『最新会社法をめぐる理論と実務』64頁（新日本法規、2003）

2 議決権制限株式

平成13年11月の改正商法（法律第128号）は、定款で定めることにより、議決権を行使することができる事項について、内容の異なる種類株式を発行することができるとした（平13法128改正商法222条1項、その後平成14年法律第44号改正により商法222条1項5号⁷⁾）。そのうち、定款でもって、株主総会で議決権を行使することができる事項に制限を設けた種類株式は、議決権制限株式と称される（商222条4項柱書）。議決権制限株式は、株主総会の全ての事項について議決権のないもの（完全無議決権株式）とすることも、一部について、議決権のないものとすることもできる。しかし、議決権を行使できる事項について定款で定めることができるのは議決権の有無であり、議決権を一株につき10与えるという種類の株式は、一株一議決権の原則との関係で、許されない⁹⁾。

議決権制限株式は、発行済株式総数の2分の1を超えて発行することはできない（商222条5項、単元株制度を採用する会社では、発行済株式全部に

7 平成13年11月改正では、「議決権ヲ行使スルコトヲ得ベキ事項ニ付キ内容ノ異なる数種ノ株式ヲ発行スルコトヲ得」とされていたが、平成14年改正商法は、「株主総会ニ於テ議決権ヲ行使スルコトヲ得ベキ事項」（222条1項5号）に付いて内容の異なる数種の株式を発行することができるとし、議決権制限株式において制限される議決権が、株主総会における議決権であることを明記した。これにより、平成14年改正商法で導入された種類株主総会による取締役等の選解任制度（222条1項6号）と区別を明確に示し、取締役等の選任について内容の異なる種類株式（222条1項6号）は、222条1項5号の株主総会での議決権が制限される議決権制限株式には該当しないことを明らかにした（257条ノ2第1項後段、257条ノ3第3項本文参照）。前田庸「商法の一部を改正する法律案要項の解説 [1] 商事法務1621号7頁（2002）、始関正光編著『Q&A平成14年改正商法』187頁（商事法務、2003）

8 平成13年11月改正前の商法は、配当優先株を発行する場合に限り、定款をもって議決権がないものとすることができるとし、優先配当が実現できないときは、議決権が復活するとしていた（平13法128改正前商242条1項本文、2項）。また改正前は、議決権の有無は種類株式の内容でなく、優先株式の属性の一つにすぎず、議決権のない株式は、種類株式とはされていなかった（平13法128改正前商222条1項）。

9 前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説 [上]」商事法務1606号7頁（2001）

関する単元総数の2分の1を超えることができない、同6項)という発行上限がある。少額の出資で会社支配権を行うことを防ぐためである。従来の無議決権株式の発行上限(発行済株式総数の3分の1を超えてはならなかった、(平13法128改正前商242条3項参照))が拡大された。

3 種類株主の拒否権

平成13年11月の改正商法は、種類株式を発行する場合、定款に、法令・定款に基づく株主総会または取締役会の決議事項の全部または一部について、その決議の他に加えて、ある特定の種類株式の株主総会(種類株主総会)の決議を要するものと定めることができることとした(平14法44改正前商222条7項、現行222条9項)。これにより、当該種類株主は、定款で定めた事項に関して、取締役会や株主総会で決議された事項について、当該種類株主総会で否決することにより、拒否できることになった。

4 強制転換条項付株式

平成13年11月改正商法は、数種の株式を発行する場合、定款に、定款で定める事由が発生したときは、ある種類株式から他の種類株式への転換を、会社側が強制的に行うことができる旨を定めることができることとした(222条ノ8前段)。この場合には、転換により発行される株式の内容および転換の条件を定款で定めなければならない(同条後段)。転換事由が生じたときは、当然に強制転換されるのではなく、取締役会の決議により転換の手続きが開始される(222条ノ9第1項)。会社は、強制定款を行う取締役会決議がなされた旨、転換される株式、一定期間(1月を下ることはできない)内に株券を会社に提出すべき旨および不提出により株券が無効となる旨を公告し、対象株主および登録質権者に各別に通知しなければならない(同条2項)。強制転換条項付株式の転換の効力は、株券提出期間満了の時に生じる(同条3項。)

種類株主間の対立によるデッドロックの解消、優先株式の配当負担の軽減、

株式公開に際しての普通株式への転換等の利用が想定されている。

5 閉鎖会社における取締役・監査役の選任・解任に関する種類株式

平成14年改正商法は、定款で株式譲渡制限をした会社（委員会等設置会社を除く（商法特例法21条の36第4項））に、取締役・監査役の選解任に関し定款で種類投票制度（class voting）を設けること認めた（商法222条1項但書、同項6号。）この種類株式を発行する場合には、会社は、その他の種類株式も含めた全部の種類株式について、定款に以下の3点を定めなければならない（商227項柱書）。

- 1 株式の種類ごとに、取締役または監査役を選任することができるか否か、できる場合における選任することができる取締役または監査役の数、
- 2 取締役または監査役の全部または一部を他の種類株主と共同して選任すべき場合には、その株式の種類および共同して選任すべき取締役または監査役の数、
- 3 以上の事項を変更する条件があるときはその条件、および条件が成就した場合における変更後の前記1、2の事項、である。

取締役または監査役を全く選任できない株式については、議決権制限株式と同様の発行制限がある（222条8項）。取締役等の選任に関する種類株式を発行した場合には、取締役または監査役の選任は、全体の株主総会ではなく222条7項1号および2号の定めに従い、各種類株主総会で選任される（商170条4項、183条2項、257条の2第1項、280条1項）

このようにして選任された取締役を解任するのは、全体の株主総会ではなく、選任母体である種類株主総会の特別決議による（257条の3第1項・2項・3項本文）。

ただし、取締役の任期中にその取締役を選任すべき種類株主総会において議決権を有する株主がいなくなった場合には、その取締役の解任については、257条が適用される。また、会社は、定款をもって、取締役の全部または一部を、商法257条の規定に従って解任できる旨を定めることができる（257条

の3第4項第1文)。

さらに、取締役の職務遂行に関し、不正の行為または法令定款に違反する重大な事実があるときは、6か月前より総株主の議決権の3%以上の議決権を有する株主、または、その取締役を選任すべき種類株主総会において、当該取締役の解任を否決した場合に、当該種類の総株主の議決権の3%以上の議決権を有する株主は、その取締役の解任を裁判所に請求することができる(257条の3第4項)。

三 改正法と一株一議決権原則

平成13年6月改正商法は、複数議決権制度を容認するものではないと、考えられているが、単元株制度(221条1項)と種類株式制度(222条)を組み合わせることにより、実質的に複数議決権株式を創出できるようになった(221条3項, 221条6項)。そこで、改正法において、一株一議決権原則が遵守されるべきであるか、一株一議決権原則の意義と機能について検討し、一株一議決権原則からの乖離に対する法的効果について考察する。

1 一株一議決権原則の意義と理論的根拠

商法は、株主総会の議決権に関して、各株主は、一株につき一個の議決権をもつことを定めている(241条1項本文)。この一株一議決権原則は、商法が全額払込主義をとっていることからして、出資に応じた支配権を株主に与える立場をとっていることを意味し、かつ、241条1項(現行241条1項本文)は、強行法規であり、法が例外を認めた場合のみ認められると理解されてきた¹⁰。

ところが、従来自明のこととされてきた、一株一議決権の原則に対しては、最近、一株一議決権の原則が、どのような実質的な根拠に基づくものなのか、また、会社法の強行法規性に関する議論の進展とともに、一株一議決権の原

10 大森忠夫ほか編『注釈会社法(4)』105頁[菱田政宏](有斐閣, 1968), 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法(5)』230頁[菱田政宏](有斐閣, 1986)

則からの乖離を強行法規として制限する根拠について、疑念を提起する見解も現れてきた¹¹。そこで、一株一議決権原則が強行規範とされることの根拠について考察する。

株主平等原則との関係

一株一議決権の原則は、株主平等原則の現れであるとも理解されてきた。株主平等原則は、伝統的には、団体の構成員が平等に取り扱われるべきであるという、正義・公平の理念から全ての団体に共通の理念に基づくもので、株式会社では、各株主がその保有する株式数に応じて平等に取り扱われるべきであると表現されてきた。しかし、最近では、株主平等原則は、理念的な平等主義というより、株式を均一の割合的単位として、株主と会社との法律関係を合理的に処理するための法技術的要請によるものであると理解する立場が有力である¹²。

このように考える立場からは、従来株主平等原則の例外と考えられていた種類株式は、平等原則とは直接的な関係はないと理解されることになる¹³。ここでは、株主平等原則は、各株式の内容が同一である限り同一の取扱をすべきであるという意味に理解されることになる¹⁴。そして、一株一議決権の原則の例外を認める種類株式も、株主平等原則とは関係のないものと理解されることになろう。

さらに、株主平等原則に関する条項は強行法規と解されているが、種類株式が、株主平等原則と関係ないと考えると、株主平等原則を根拠に、種類株式の一株一議決権からの乖離を強行法規違反と解するアプローチは、必ずしも適切でないことになる。

森本教授は、「危険資本を投下したものに対して、この資本貢献すなわち

11 藤田友敬「株主の議決権」法学教室194号19頁～22頁（1996）

12 神田秀樹『会社法 [第4版補正2版]』49頁（弘文堂，2004）

13 神田・前掲注12会社法49頁

14 神田・前掲注12会社法49頁

持株数に応じて会社の意思決定に参加し利益の分配を与えることを保障することが株主平等原則の機能である。……株主平等原則は、一般的な正義・衡平の理念から説くのではなく、資本団体としての株式会社の経済的機能から株主の財産権ないし経済的利益を保護するための原則として理解すべきである。¹⁵⁾」として、「商法は、株主の資本高検と対価関係にある基本的な権利（資本貢献に応じて持分と会社支配力を分配するために不可欠の権利）について特に株主平等原則を規定し、株主の財産権を保障する。この意味において厳格な株主平等原則（持ち株数に応じた平等取扱）の妥当範囲は、株主平等原則が明定されている株主権（およびその規程を基礎に理論上導かれる場合）に限定すべきである。（241条1項、280条の4第1項本文、293条、425条）¹⁶⁾」とされる。

そして、この立場では、「株主平等原則は、同一種類の株式について同一の取扱をすべき原則であり、種類を異にする株式の間においては、株主平等原則は妥当しないことは当然であり、むしろ株式の種類に応じて異なった取扱をすることが要請される¹⁷⁾」から、種類株式間の議決権の量的な差異は、むしろ、当然であり、株主平等原則を根拠に、一株一株一議決権からの乖離を制限する理由を見いだすことは困難となろう。もっとも、資本貢献に応じて持分と会社支配力を分配することを要請する原則であるという点を貫けば、種類株式間での一株一議決権からの乖離は、まさに、厳格な意味の株主平等原則にかかわる、財産権の保障の問題であるというアプローチも可能であるように思われる。

こう考えると、一株一議決権の原則の根拠を理念的な株主平等原則に求める従来のアプローチでは、その実質的な根拠を見いだすことは難しい。

経済的合理性との関係

15 森本滋『会社法第二版』118頁（有信堂、1995）

16 森本・前掲注15会社法119頁

17 森本・前掲注15会社法121頁

一株一議決権の原則の実質的な根拠に関して、経済学の立場からからは、次のように説明される¹⁸。

株主は、議決権を行使して会社の意思決定に関与するための情報収集の費用が、情報収集によりもたられる便益の増加（会社価値の上昇）より大きい場合には、十分な情報収集をせずに意思決定を行う。便益の増加は保有する株式数が多いほど大きくなるが、情報収集の費用は保有する株式数には依存しないから、株式を多く保有している株主の方が、情報収集のインセンティブは大きくなる。そこで、会社の利益の変化に自己の利益が大きく影響される多数株保有者が、議決権も多くもつ方がより望ましい意思決定がなされるだろうと考えられる。

もっとも、このことは、一株に複数の議決権を与える場合に比べて、直ちに、一株一議決権が望ましいと言うことにはならない。そこで、一株一議決権の方が株式価値の最大化にとって好ましくないと言うことを、企業買収を例に、考察する。株式の権利内容が、議決権以外は全く差異がないことを前提に、考える。一株一議決権の場合には、投資家は、企業を買収することによって既存の経営者より株式価値を高くできると考えると、投資家が、支配権を取得するために、株式取得にさいして高い価格をオファーする結果、株式価値を高める買収が実現できる。つまり、株式価値を最大化することができる。しかし、複数議決権を認める場合でも同じ結果となりうる。

そこで、経営権を取得しようとする者に、取得した株式の価値以外に私的な利益が得られる場合を考える。この場合には、既存経営者が支配権を持っているときの株式価値を高くしなくても私的利益を得ることでき、投資家は自分が支配権を持ったときの株式価値以上の価格をオファーする可能性がある。このような株式価値の最大化にとって好ましくない買収を防ぐには、支配権を得るためにはできるだけ多くの株式が必要となるほうが効果的である。

18 経済的合理性との関係に関する以下の記述の多くは、畠中薫里「企業の資金調達と議決権および利益の配分」三輪良朗ほか編『会社法の経済学』292頁以下（東京大学出版会、1998）に拠っている。

つまり、複数議決を認める場合に比べて、一株一議決権の方が、経営権取得によって得られる私的利益に対して買収に費やす費用が高くなるから、好ましくない買収を防ぐ可能性が高くなる。

以上のことは、企業買収の問題だけでなく、株主総会での議決権の配分に関して、株式価値を最大化するという観点からは、議決権に応じた支払をすることが必要であるということを示す。そのためには、一株一議決権からの乖離は望ましくないという結論を導く。

しかし、(1)株式価値を高めることにつながらない、敵対的買収の脅威にさらされている場合、(2)資金は必要だが経営権は渡したくないと考えるベンチャー企業の経営者や同族企業の経営者が資金調達をする場合、(3)株主より経営者の方が経営に関してより正確な情報を持っている場合に、株主からの経営への不適切な介入を防ぐ必要がある場合などには、一株一議決権からの乖離が、効果的なことがあり得る。

2 一株一議決権原則違反に対する解釈論

経済的合理性の見地からは、株式価値を最大化するためには、議決権の配分は、支払に応じてなさることが必要である。会社法の解釈論としても、一株一議決権の原則は、議決権に対する応分の支払いがなされるべきであるという意味で理解されるべきである。このような観点からは、一株一議決権の原則は、一個の議決権に対する支払（経済的価値が）が、原則として、等しくなるべきであるという意味で理解されるべきであると考えられる。従って、この立場からは、一株に一議決権が与えられている場合でも、それぞれの取得に対して支払われる経済的価値に差異が生じる場合には、この原則からの乖離が問題とされるべきである¹⁹。

そこで、議決権の配分と支払いの均衡に主眼を置くと、単元株制度と種類株式を併用する場合は、1単元ごとの議決権に対しての投資価値が等しいか

19 新株の不正発行に関しては、議決権の配分と支払いの均衡の見地からは、精緻な議論が積み重ねられてきた。

どうか問題であって、その単元を構成する株式数は、本質の問題ではなさそうである²⁰。もっとも、単位未満株が大量に生じることに對する配慮は必要となる。

そして、この一個の議決權に對する支払（經濟的価値が）が、原則として、等しくなるべきであるという意味での、一株一議決權原則からの乖離は、株主価値の最大化との關係では望ましくないという理解は、法解釈においても生かされるべきであると考えらる。

3 一株一議決權の原則からの乖離は強行法規違反か。

一株一議決權原則からの乖離は、法解釈ではどう扱うべきか。まず、従来

20 仮に、今、A種類株式（1単元1000株）とB種類株式（1単元1株）とがあり、1単元の構成株式数以外には、議決權も含め權利内容には全く、差異がないもの（現行法では、作ることはできないが、説明を簡単にするために）とする。この場合、双方は別々に1単元の株価が形成されるとしても、双方に1単元に一つの議決權が与えられるから、A種類株式の1単元とB種類株式1単元とでは、議決權を含む經濟的価値は、限りなく等しくなるはずである。但し、A種類株式の1単元では、1単元が単位未満株株式1000に細分化されることに對するディスカウント(a)はありうる。（もっとも、A種類株式の1単元では、1単元が単位未満株株式1000に細分化されることのメリットあるかも知れない。）つまり、A種類株式の1単元の価格とB種類株式1単元の価格とが、權利内容が同じでなれば、同一価格に近づかずである。このことは、全く中味の同じで、大きさも重さも味も等しいチョコレート板がAとBの二種類あって、Aは、1000分の1ずつ均等に、切り売りできるよう、1000ピースに均等に切り分けられて、1箱に入っており、B一枚板そのまま、Bは切り売りできないものとして、Aと同じ大きさの1箱に入っており、両方の箱には、ワインの引換券がそれぞれ1枚ずつ、入っている場合を考えてみれば、分かり易い。つまり、チョコレートA1箱に、チョコレートBの1000倍の価格をつける者はいないであろうし、チョコレートAの一切れ（A/1000）に、B一枚板と同じ価格をつける者はいないであろう。チョコレートAの一切れ（1ピース=A/1000）の価格は、Bの価格の1/1000に等しくなるはずである。このことは、チョコレートBを均等に細分化した場合も同じことである。また、今度は逆に均等な大きさの箱詰めまえのチョコレートAの1ピースが価格a、チョコレートAの1ピースとは違った大きさのチョコレートBの均等な1ピースが、価格bで取り引きされていたとする。この場合も、ひと箱に、1枚のワインの引換券をつけるとする。この場合は、数各箱の分量が同じになるように、それぞれの箱に入るピースの数が調整され、結局は両方の箱は同じ分量で、かつ、同じ価格に落ち着くことになろう。購入者にとって不利な方のピースしか入っていない箱は購入されないからである。

からの解釈と同じく、一株一議決権原則違反が、強行法規違反として無効とすべきかどうかを考える。

情報の非対称性を理由とする強行法規性のアプローチ

種類株式の一株一議決権からの乖離を強行法規違反と解する根拠を株主平等原則にもとめることが適切でないことになるすると、次に考えられるのは、情報の非対称性を理由とするアプローチである。解釈論として、ある規定が強行法規とされる根拠を、株主が合理的な行動をする前提として、情報の非対称性を解消することが必要なある点（言葉を換えれば、一般株主の保護）に、求める見解である²¹。

このアプローチによると、少なくとも、全株主の同意による定款変更や事前の十分な情報提供のもとに、株式を取得した者に対しては、一株一議決権からの乖離を強行法規に違反を無効とする理由はなさそうである。

しかし、議決権の比重がいったん変更されると、株式価値の最大化の見地からは、望ましくない方向で、議決権行使に関する株主の意思決定が歪められるおそれが生じる²²。しかも、歪んだ意思決定が長期にわたって存続し、株式価値の最大化にとって望ましくない会社が資本市場に滞在するおそれがある。その結果、ひいては、資本市場の正常な機能をも脅かす危険を秘めている。株式会社における議決権の配分に関する一株一議決権の原則は、株式価値を最大化することを目的として、株式取引の環境を整える市場秩序＝公序を構成するものと考えべきである。ここでは、情報開示がなされれば有効とすべきとか、少数株主の保護、あるいは当事者間の合意があれば、問題は生じないといった次元とは異なる視点が必要である²³。

一株一議決権の原則は、株式価値を最大化することを目的として、株式取

21 黒沼悦郎「会社法の強行法規性」法学教室194号13頁（1996）参照。この見解は、会社法を契約の束と捉え、契約の自由、定款自治を尊重することが、企業価値を最大化する立場に対する反論として提起されるものである

22 黒沼・前掲注21「会社法の強行法規性」13頁

23 江頭ほか・前掲注1ジュリ129頁〔藤田友敬発言〕

引の環境を整える市場秩序=公序を構成していると解すると、一個の議決権に対する支払（経済的価値が）が、原則として、等しくなるべきであるという意味での一株（単元）一議決権の原則から乖離した株式の発行や単元の設定がなされた場合には、これらの行為は、原則に反して、無効と言うべきである。しかし、一株一議決権からの乖離が、全て、直ちに公序に違反し無効²⁴となると解すべきではなかろう²⁵。先に述べたように、一株一議決権からの乖離に合理的理由がある場合も考えられるからである。そこで、乖離に合理的理由が存することを、乖離の有効性を主張するものが、立証することになる。

そして、その際の一株一議決権の原則からの乖離を判断する基準は、株式数を基準とするのではなく、投資額を基準とすべきことになる。

四 議決権制限株式と取締役等の選任に関する種類株式の発行上限

一個の議決権に対する支払（経済的価値が）が、原則として、等しくなるべきであるという意味での一株一議決権の原則を理解すべと考えると、この原則からの乖離は、投資額を基準として判断されるべきである。ところで、議決権制限株式の発行上限は、発行済株式総数の2分の1を超えてはならないと定めている。そこで、投資額を基準とすると、この上制限をどう理解すべきかが問題となる。ここでは、立法論として、量的な規制が必要か、仮に量的な規制が必要であるとして株式数を基準とすることが適切か、さらに、2分の1とすることの根拠について検討する。

吉本教授は、議決権制限株式の発行を認める以上、出資と会社支配の不均衡は予想される事態であり、十分な情報開示さえ行われれば、格別防止しなくてもよく、この規制は規制目的と規制手段とが対応していない過剰規制の

24 最近では、法令違反行為の効力を判断するにあたっては、その法令上の根拠として、強行法規違反を含めて民法90条で一元的に判断すべきであるとする見解が有力である。大村敦史『契約法から消費者法へ』198頁、203頁（東京大学出版会、1999）

25 場合によっては有効に、場合によっては無効になるという規定もありうる。大村・前掲注24『契約法から消費者法へ』203頁

おそれがあるとされる²⁶。

しかし、株式価値を最大化させるためには、出資に応じた支配がなされるべきであるという意味での一株一議決権からの乖離を望ましくないとする立場からは、出資と会社支配の不均衡の防止することは、資本取引の取引秩序を維持するという公益的側面から必要だと考える。そこで、議決権制限株式の総量を規制することは、一株一議決権からの乖離によってもたらされる弊害を一定の範囲にとどめるという機能を果たす点で、意義を見いだすことができよう。

つぎに、発行済株式総数を基準に規制することには、疑問の余地もある²⁷。議決権のある株式と議決権制限株式の価格が、議決権の有無を反映して、別々に形成されるとするならば、出資額の50%は、発行済株式総数の50%とは関係のないところで決まることが起こりうるからである²⁸。

しかし、払込価格に応じた議決権の配分がなされなくてはならないとしても、出資額を基準にして、判断することは必ずしも適切ではない。株価は常に変動するものであるから、議決権行使の度に、個別の株主の株式購入時点での価格を積算して、議決権を配分し直すとか、あるいは、ある時点での市場価格で、画一的に積算し直して、議決権を再配分するとか、したとしても、その作業は、非常に煩雑なものになるであろう。そうするより、発行済株式総数を基準に機械的に、決した方が、遥かにコストをかからないし、明確である。しかも、完全情報下では、議決権のある株主と議決権制限株主の期待が一致するであろうから、そうすると、市場の価格形成が合理的になされるならば、議決権の有無は価格には反映されないことになり、出資額基準と株式数基準との差異はなくなることが予測される。だとすれば、簡単に判断できる株式数基準の方が優れていると考える。

26 吉本・前掲注6「統治手段としての種類株式」66頁

27 吉本・前掲注6「統治手段としての種類株式」66頁

28 落合誠一ほか「特集商法大改正の課題と展望 座談会 会社法大改正の意義」ジュリスト1206号29頁 [深尾光洋発言] (2001)

つぎに、議決権制限株式の発行が、発行済株式総数の2分の1までしか許されないことの理論的根拠は、必ずしも明らかではない。

実務の要望と今後の利用可能性の拡大、多くの外国の立法例が2分の1であることが、改正の理由とされる²⁹。

川島教授は、資本多数決の原則の下では、50%以下の出資しかしない者は、機関の意思決定に自己の意思を結実できないことに着眼し、資本多数決が、このような消極的な機能をもつことに根拠をもとめられる³⁰。たしかに、半分しか出資しない者は、会社を支配できないのであるから、結果、自己の意思が反映されないのであれば、議決権はないのに等しいと考えることもできよう。そこで、資本多数決が、半数の議決権をもっている、半数の議決権のない株式を持つのと、変わらないなら半数までは、議決権をなくすることも理論的に許されると考えることもできよう。しかし、その結果、逆に議決権のある株式へ25%を超えて出資すれば、会社を支配することが可能になることを考えると、この説明は説得的ではない。理論的な根拠に基づくというより、実務への政策的な配慮と諸外国の経験則への信頼ということで、説明するほかなさそうである。

川島教授は、議決権制限株式の発行制限の趣旨が、種類株主の取締役等選任権のない種類株式の発行制限との関係では貫徹されていないと指摘される³¹。取締役を4名選任できるA種類株式、取締役を1名選任できるB種類株式、選任権を持たないC種類株式を発行した場合、C種類株式は発行済株式総数の2分の1を超えることはできないが、A種類株式とB種類株式については、発行株式数の規制はない。そこで、わずかのA種類株式を保有することで、取締役の過半数を得ることができることになる。ここでも、出資に応じた支配がなされるべきであるという意味での一株一議決権からの乖離を望

29 原田晃治他編著「平成13年改正商法Q & A 株式制度の改善 会社運営の電子化」37頁（商事法務、2002）

30 川島いずみ「種類株主の取締役等選任・解任権と資本多数決の修正」ジュリスト1229号16頁（2002）

31 川島・前掲注30「種類株主の取締役等選任・解任権と資本多数決の修正」17頁

ましくないとする立場からは、各種類株式の価格と取締役選任権の配分の均衡が問題とされるべきであり、問題の本質は株式数の制限ではない。各種類株式の価格と取締役選任権の配分が不均衡な原始定款や定款変更は、その合理性の立証がなされない限り無効とされるべきであると考ええる。

五 種類株主総会での取締役・監査役の選任・解任に対する他の種類株主の拒否権

拒否権は、一株一議決権原則の例外を制度として採り入れたものである。そこで、譲渡制限会社において種類株主総会で取締役・監査役の選任・解任なされる場合に、他の種類株主総会に拒否権（222条9項）を付与することができるか、検討する。

立法者担当者は、譲渡制限会社において種類株主総会で取締役・監査役の選任・解任なされる場合には、その種類株主総会で確定的に決定されるべきであるとして、257条ノ2以下の種類株主総会に拒否権を付与することは想定していないようである³²。文理上も、種類株主総会で決定される事項であるため、「株主総会又ハ取締役会ニ於テ決議スベキ事項」に当たらないと解釈されている。

これに対して神作教授は、通常の株主総会で取締役を選任・解任した場合に、種類株主総会で拒否権をつけることができることと比較すると、譲渡制限会社において種類株主総会で取締役の選任・解任なされる場合に、他の種類株主総会で拒否権をつけることが許されないとすると平仄を欠くことにならないかという疑問を提起される³³。

また、種類株主総会で選任された取締役であっても、定款に、株主総会で解任できると定めることにより、株主総会の特別決議で、解任することができることになる（257条ノ3第6項、257条1項、2項）。この点に着眼すると、現行法は、種類株主総会が選任した取締役を当該種類株主総会以外のと

32 江頭ほか・前掲注1ジュリ121～122頁〔郡谷大輔発言〕

33 江頭ほか・前掲注1ジュリ121～122頁〔神作裕之発言〕

ここで、拒否できることを想定していると解することも可能であり、そこから、種類株主総会で選任された取締役に対して、他の種類株主総会が拒否権を持つことを肯定する余地もあり得るとされる³⁴。

さらに、森本教授は、譲渡制限会社において種類株主総会で取締役・監査役の選任・解任なされる場合には種類株主総会が、株主総会の代替的機能をはたしていることから、「株主総会……ニ於イテ議決権ヲ行使スベキ事項」（222条9項）に含めて、経済的合理性が許せば、種類株主総会で拒否権を定めることも可能であろうとされる³⁵。

しかし、平成14年改正が、平成13年改正で導入した種類株主の拒否制度に加えて、譲渡制限会社に種類株主総会による取締役・監査役の選任・解任の制度を設けたのは、拒否権制度だけでは、消極的に取締役の選任を拒否し続けることしかできず、自ら確実に取締役を選任することはできないことから³⁶、取締役の選任・解任に関する株主間契約を法律上保障するとともに³⁷、拒否権の繰り返しにより会社運営に支障を乗じることが回避することを目的としたものであった³⁸。このような制度趣旨に鑑みれば、譲渡制限会社において種類株主総会で取締役・監査役の選任・解任なされる場合に、他の種類株主総会に拒否権を付与することは、無用な混乱をさけるためにも許されないと解する方が、よさそうである。

このことを、経済的合理性の見地から考えてみよう。いま、ある譲渡制限会社が、A、B 2種類の種類株式を発行しており、A種類株式を有する株主が2名、B種類株式を有する株主が3名、計5名の取締役を選任できると定めていたとする。仮に、A、B双方が、一方の種類株主総会の取締役選出決議に拒否権を持っていたとする。

34 江頭憲治朗ほか「連載・改正会社法セミナー [第12回]」ジュリスト1270号147頁 [神作裕之発言] (2004)

35 江頭ほか・前掲注33ジュリ148頁 [森本滋発言]

36 始関正光編著『Q & A 平成14年改正商法』188頁, 商事法務2003年

37 始関・前掲注36 184頁

38 始関・前掲注36 188頁

まず、A種類株主のグループとB種類株主グループの間には、それぞれのグループは、グループ内では、会社の利益、ひいては株主の利益を最大化する能力を有する取締役を選出するために必要な完全な情報を持っているが、グループ間では、情報に格差があった場合を考えてみる。この場合、A種類株主総会で、選出した取締役をB種類株主総会で拒否できるとすると、拒否により、取締役の選出に時間がかかればかかるほど、会社の損失が拡大、すなわち利得が減少する。このことは、A種類株主のグループとB種類株主グループともに、承知しているから、A種類株主のグループは、最初に、最も株主の利益を最大化する能力を有する取締役を選出する方が合理的である。B種類株主グループも、A種類株主グループ内の取締役の能力に関する情報が不完全であるから、A種類株主のグループA種類株主総会の決定を尊重する方が合理的である。すなわち、B種類株主総会は、拒否権を行使しないことが最も合理的な行動ということになる。また、この場合、むしろ拒否権を認めると、選出する種類株主のグループ内に内紛が生じ、グループ内の一部が、拒否権を持つグループと結びついた場合などには、紛争が長期化し、結果不適切な者が取締役に選任されることも起こりうる。

つぎに、A種類株主のグループとB種類株主グループの双方がそれぞれのグループ内の株主利益を最大化する能力を有する取締役を選出するために必要な完全な情報を持っている場合を考える。この場合は、A、B双方のグループともに、同一の人物を取締役にふさわしいと判断することになるから、各グループともに、最初からその者を選出し、拒否権を行使しないことが最も合理的である³⁹。

さらに、取締役の選任に関する情報に関して、選出する種類株主のグループより、拒否権を有するグループの方が優位性を持っている場合には、拒否権を有するグループが最適と認める者が選出されるまで拒否権が行使されることになる。しかし、時間の経過は、双方にとって不利であるから、最初の

39 この場合は、そもそも、二つの種類株式を作る意味は、それぞれ、一定数の取締役を選任できるという点にあることになる。

拒否の段階で、グループ間の交渉より、情報の共有が図られることが考えられる。この点においては、拒否権は意味を持つ可能性がある。しかし、取締役の選任に関する情報に関して、選出する種類株主のグループより、拒否権を有するグループの方が優位性を持つ場合が想定されるような会社であれば、そもそも、この制度を利用しない方であろうから、このような場合は、起こるとしても、非常にまれな場合であろう。

こう考えてくると、ほとんどの場合、拒否権を与えても、行使しないことが最も合理的である。拒否権が意味を持つのは、種類株主による取締役の選任制度がうまく機能しない場合であり、その改善手段としては役立つかもしれないが、拒否権行使による時間の経過による損失を考えると、その効果は多くを期待できないように考える。以上ことは、解任決議の場合も同様に考えてよい。

さらに、もともと、拒否権は、一株一議決権の原則から乖離した、歪んだ意思決定を生じさせる可能性のある制度である。さらに、拒否権者が、自己の私的利益のための取引材料として拒否権を利用したり、嫌がらせのために行使する可能性を秘めていることから、経営者が、嫌がらせのための拒否権の行使を防ぐために、拒否権者の間で、会社の財産から経済的利益を供与する取引を行い、会社経営の効率性を損なう可能性も否定できない。

加えて、一般論としては、拒否権が付与できる事項が少なければ少ないほど、当該会社の定款作成の段階で、拒否権を付加するかどうかの摩擦はさけることができる。

以上のことから、譲渡制限会社において種類株主総会で取締役・監査役の選任・解任なされる場合に、他の種類株主総会に拒否権を付与することは、妥当ではないと考える。

六 定款に株主総会で解任できると定めた場合の種類株主の拒否権

もっとも、種類株主総会で選任された取締役を、定款に株主総会で解任できると定めた場合⁴⁰には（257条ノ3第6項、257条1項、2項）、株主間契

約における不解任条項の実効性を担保するためには、種類株主に拒否権を与えることを認めてもよさそうである⁴¹。また、種類株主総会で選任した取締役を全体の株主総会で解任し、さらに、種類株主総会で選任することの繰り返すといった事態⁴²は、回避できよう。

この場合には、文理上も種類株主総会で選任された取締役の解任は、「株主総会……ニ於テ議決権ヲ行使スベキ事項」(222条9項)ということになり、種類株主総会で拒否権を定めることも可能であると解釈できる⁴³。

七 一部の種類株式のみに譲渡制限を付した会社の種類株主の取締役・監査役の選任・解任

平成14年改正商法は、種類株主総会で取締役・監査役の選任・解任について内容の異なる種類株式を発行することのできる会社を譲渡制限会社に限定している(222条1項但書)。その趣旨は、このような種類株式は、誰が株主になるかによっては、会社の経営全体に大きな影響を及ぼすことから、誰が、株主になるかという点に関して、会社の意思が反映される会社に限定したと

40 257条の3第4項2号に基づく種類株主の解任請求権を保障するために(種類株主の解任請求権を行使するためには、種類株主総会で解任議案が否決されることが前提となっているし、257条の3第4項2号の要件を満たす種類株主が、全体の株主総会では、少数株主権の要件を満たすとはかぎらないことから)、定款で全体の株主総会による解任決議ができると定めた場合(257条の3第6項)であっても、種類株主総会は、257条の3第1項の解任決議を行える、つまり、257条の3第6項の全体の株主総会による解任決議は、257条の3第1項による種類株主総会による解任決議に付加的にしか定めることができないとする見解が有力である(江頭ほか・前掲注1ジュリ121頁〔前田雅弘発言〕)。

41 いま、先の会社の例で、全体の株主総会の議決権を、A種類株主のグループが、32%、B種類株主のグループが、68%持ち、両者株主間契約で取締役の相互不解任条項を定めていた場合に、取締役のA種類株主のグループ内では、株主aと株主bとが、それぞれ16%ずつ保有し、それぞれが取締役としてA種類株主総会で選出されていたとする。全体の株主総会では、B種類株主グループにより、a、b取締役の解任決議を成立しても、A種類株主総会で拒否権を行使することにより、不解任条項の実効性が確保できる。

42 江頭ほか・前掲注1ジュリ121頁〔藤田友敬発言〕

43 江頭ほか・前掲注33ジュリ147頁〔手塚一男発言〕

説明される⁴⁴。

一方、現行法上明確に規定されていないが、実務上は、数種類の種類株式を発行している会社が、その一部のある種類株式のみについて譲渡制限を付すことが認められている⁴⁵。また、「会社法制の現代化に関する要項試案」第四部第三(3)①は、このことを明確に認めている。実務上の要請があり、弊害もないからである⁴⁶。

そこで、例えば、A、B、C 3種類の種類株式を発行しており、A種類株式を有する株主が2名、B種類株式を有する株主が3名、取締役を選任でき、C種類株式は議決権のない株式であるである場合に、A種類株式とB種類株式のみが株式の譲渡について譲渡制限を付し、C種類株式には譲渡制限を付さないといったことが認められるのか。言葉をかえれば、種類株主の取締役・監査役の選任・解任制度を導入するには、全ての株式に譲渡制限が付さなければならないのか、一部の種類株式のみ譲渡制限が付せられていればよいのかである。

この点、文理上は「株式ノ譲渡ニ付取締役会ノ承認ヲ要スル旨ノ定款ノ定メアル」(222条1項但書)ことになるのであるから、支障はなさそうである。また、取締役・監査役の選任・解任について内容の異なる種類株式について、譲渡制限がかかっているのであれば、誰が、取締役・監査役の選任・解任について内容の異なる種類株式の株主になるかという点に関して、会社の意思が反映されるのであるから、上記の立法趣旨にも反しない。譲渡制限のかからない種類株式については、新株発行は、取締役会の決議で行えると解されるから⁴⁷、資金調達面で、メリットがある。

それでは、取締役・監査役の選任・解任について内容の異なる種類株式については、一部又は全部、譲渡制限をはずし、それ以外の種類株式に譲渡制

44 始関・前掲注36 184頁

45 稲葉威雄ほか編「新訂版 実務相談株式会社法第2巻」14頁 [畑川純] (商事法務研究会・1992年)、弥永真生ほか編「セミナー会社法現代化」44頁～45頁 [中山発言] (商事法務、2004年)

46 山下友信「株式の譲渡制限・自己株式・種類株式等」ジュリスト1267号45頁 (2004)

限を付すことは可能であろうか。

この場合も、文理上は支障がなさそうである。しかし、先の立法趣旨からすると、誰が、取締役・監査役の選任・解任について内容の異なる種類株式の株主になるかという点に関して、会社の意思が反映されない場合が生じるから、立法趣旨に反し、許されないことになろう。さらに、わずかな種類株式に譲渡制限を課し、容易に222条1項但書を脱法することが、可能になるが、そのような解釈はすべきであるまい⁴⁷。

八 むすびにかえて

一連の商法改正による種類株式の弾力化・規制緩和は、株式会社における議決権の配分に関する一株一議決権の原則を放棄するものではない。改正後においても、一株一議決権の原則は、株式価値を最大化することを目的として、株式取引の環境を整える市場秩序＝公序を構成するものと考えらるべきである。一個の議決権に対する支払（経済的価値が）が、原則として、等しくなるべきであるという意味での一株（単元）一議決権の原則から乖離した株式の発行や単元の設定がなされた場合には、これらの行為は、その合理性の立証がなされない限り無効と言うべきである。

また、種類株主の拒否権は、歪んだ意思決定を生じさせる可能性や会社経営の効率性を損なう可能性も否定できないことから、拒否権の設定、行使に伴う紛争の回避や解決に関しては、一株一議決権の原則に対する十分な配慮が求められよう。

47 要項試案は、一部の種類の株式について譲渡制限の定めがある会社の株式発行手続きについては、原則として取締役会の決議によることとし、各種の株主保護は拒否権の設定によることを提言している（要項試案 第四部第三(3)①（注）。これは、現行法の解釈でも否定する理由はなさそうである。

48 もっとも、立法論としては、取締役・監査役の選任・解任について内容の異なる種類株式の発行を譲渡制限のある会社に限定することは、検討の余地があることが指摘されている。小林量「コーポレート・ファイナンス法制の柔構造化」商事法務1603号、25頁（2001）