

## 論文の内容の要旨

論文題目 種類株式間の利害調整

氏 名 蔡 英欣

本稿は、種類株式間の利害調整の観点から種類株式制度の法規整のあり方を考察することを目的とする。

明治三二年商法において初めて「優先株」なる概念が明文化されて（明治三二年商法二一条）から、現行商法における種類株式に関する規定に至るまで、種類株式制度は、株主平等原則の例外として位置付けられている。このような位置付けは、種類株式制度に関する法規整に反映されている。かつて商法は、種類株式の発行についての定款自治を認めず、多くの制約を課していた。近時、商法は、会社の機動的な資金調達のため一部の制約を緩和したにもかかわらず、今なお多くの法的制約が残っている。しかし、これらの法的制約は、必ずしも合理的な根拠に基づいてなされたものとは限らない。よって、これらの法的制約の合理性を再検討する必要があると思われる。

また、現行商法は、普通株式のみを発行している会社における各当事者間の利害調整を念頭においたルールを設けており、種類株式を発行している会社のために独自の利害調整のルールを十分に設けていない。すべての利害対立の問題及びその対応方法を事前に定款に記載することが不可能である以上、種類株式の株主間に利害対立の問題が生ずる場合には、現行商法の対応では限界がある。たしかに、商法は、種類株式の株主の権利保護のため法定種類株主総会制度を設けている（商法三四五条、三四六条）が、この制度の適用範囲は限られている。したがって、種類株式の株主間の利害対立の問題に着目して、独自の法規整を構築する必要がある。

種類株式制度の法規整の考察にあたって、本稿では、アメリカ法を参照する。アメリカにおいては、種類株式は、公開会社から閉鎖会社まで、会社の資金調達や当事者間の利害調整の手段として、長年、利用されてきており、多くの発行事例が蓄積されてきた。このような発行実態の背景には、アメリカの州会社法が種類株式について定款自治を認め、法的制約が限られているということがある。このようなアメリカにおける種類株式に関する法規整及び議論を見ることによって、日本における種類株式制度に関する法規整を検討するための有益な示唆が得られるものと思われる。

本稿は、次の各章からなっている。

第一章では、種類株式制度について、三つの論点を取り上げる。

まず第一点は、種類株式制度に関する立法沿革を紹介した上で、その法規整について次の二つの特徴を見出すことを目的とする。

第一に、種類株式制度に関する法規整は、その初期にはドイツ法の影響を受け、その後徐々にアメリカ法の影響を受けたものである。初期の法規整を見る限り、これらの規定は、ドイツ法と同様に専ら強行法規性のものであった。しかし、その後の数回の商法改正において主にアメリカ法をモデルとして新たな制度を導入したこととの関係で、種類株式制度に関する法規整はアメリカ法の影響を受け、定款自治の範囲を大幅に認めるものになった。

第二に、種類株式制度にかかわる数回の商法改正は、実務界からの要望に応える形で「需要牽引型」の改正である。とりわけ、一九九〇年代以降の商法改正の方向が、強行法規性から任意法規化へと転換されてきたのは、実務を意識した結果である。また、「需要牽引型」の改正という特徴があるからこそ、今日に至っても種類株式制度に関する法規整は必ずしも完備なものとは言い難いのである。もっともその原因は、種類株式制度を導入した当時、これに関する法理論を抜本的に検討しなかったことにある。

第二点は、種類株式の「種類」とは一体どのような内容にすべきかということである。

種類株式制度に関する立法沿革から見たように、種類株式の「種類」の内容は変化し続けてきた。しかし、どのような内容が種類株式の「種類」とするのに適切であるかということにつき、立法趣旨にせよ学説にせよ、詳細な説明は見当たらない。

アメリカの州会社法においては、会社が一もしくは二以上の種類（class）株式またはいづれかの種類株式内での一もしくは二以上の組（series）株式を発行することが認められる。各種類株式あるいは組株式の権利内容の形成について、州会社法は会社にかかなりの自由を与えている。これに対して、日本の商法においては、「種類」に関する規定が強行法規であるため、会社は限られた種類の株式だけしか発行できない。会社の機動的な資金調達の観点から、アメリカ法の規制方法をとる価値があるが、日本における種類株式の発行実態に鑑みると、「種類」に関する態様は依然として強行法規としつつ、その態様に関する法的制約をより緩和したほうが日本の実務の現状に相応する。

一方、「種類」の内容となる権利は、必ず自益権あるいは共益権にかかわるものであるが、反対に、すべての自益権あるいは共益権が必ず「種類」の内容になるとは限らない。

「種類」とするのが適切ではないものとしては、強行法規性を有する株式買取請求権及び株主の経済的利益を実現するために不可欠の補助的な権利である株券発行請求権・名義書換請求権、株主の権利行使のための予防措置である議決権を除く総会に関する共益権、株主の権利保護のための救済措置である取締役等の行為を監督是正する共益権が挙げられる。

第三点は、種類株式の発行に関して、現行法のような権限配分につき改善される余地があるかという点である。

現行法のもとでは、種類株式の発行権限は、原則として株主総会に分配され、取締役会

に分配されるのは僅かな一部のみである。むしろ、既存株主の権利保護の観点からはこのような権限配分は十分なものであろう。しかしその一方、このような権限配分により会社の機動的な資金調達が妨げられかねない。

アメリカ法においては、日本の商法と同様に種類株式が発行される場合にその内容を定款に記載することが求められる一方、その内容の決定を取締役に授権する旨を定款に定めることも認められ、いわゆる白地株式制度（blank stocks）が採用されている。日本においても、実務界の要請や種類株式の内容に関する定款記載の困難さ、利益処分の権限所在と社債に関する権限配分といった観点から、アメリカの白地株式制度の採用は不可能ではない。なお、アメリカ法のように白地株式制度が敵対的企業買収の防衛策として利用される問題については、現行法のもとでは、種類株式の発行時点での新株有利発行規制や新株発行の差止め請求権といった救済措置がある以上、既存株主の権利は保護されると思われる。

第二章では、新たな類型の種類株式であるトラッキング・ストックを例として、種類株式間の利害調整に関する法規整について論ずる。

トラッキング・ストックとは、その利益配当又は残余財産分配請求権が発行会社の特定の事業部門又は完全子会社の価値に連動するよう設計された株式である。普通株式又は優先株式が会社の全体利益と資産に対し水平的に取り合うのに対して、トラッキング・ストックは会社の全体の利益ではなく会社の一部の利益に対し垂直的に取り合うのである。この特徴から、トラッキング・ストック株主とその他の株主との間に、しばしば富の移転について利害対立の問題が生ずる。

この問題について、発行会社の取締役に適正な経営を行う義務を課すことがトラッキング・ストックの株主の権利保護には有益である。しかし、現行商法における取締役の忠実義務（商法二五四条ノ三）に関して、取締役はすべての普通株主に対して忠実義務を負わなければならないと同時に、種類株主がいる場合に取締役が特定の種類株主に対してのみ忠実義務を負うことは許されないと解されている。学説上、取締役の忠実義務には、種類株式間の利害対立が生じうるような経営決定を行う場合に取締役が利益相反に対処するための適切な手続を履践する義務が含まれるべきであると主張されている。このような議論の方向性と結論は、アメリカの学説が主張するものと同様に、トラッキング・ストックの株主の権利保護には妥当であるが、その損害賠償責任に関する法律構成には疑問がある。この点について、英米の信託法における公平義務の概念を借用して、取締役の忠実義務には、トラッキング・ストックの株主がその富を不当にその他の普通株主へ移転されないように異なる種類株主間を公平に扱うという義務も含まれるとすべきものと思われる。

第三章では、議決権の分配に関する法規整について論ずる。

現行商法は、一株一議決権原則を株主平等原則の現われであると理解し、当該原則を強行法規とする。しかし、法政策として、商法は一株一議決権原則を任意法規とすることが考えられる。もっとも、今回の会社法制の現代化に関する要綱案においては、公開会社でない会社においてはどのような態様の議決権配分の株式も認められるようになった。

この点について、アメリカの州会社法は、公開会社か閉鎖会社かを区別せず、一株一議決権原則を任意法規としてどのような態様の議決権配分の株式をも認める。一方、ニューヨーク証券取引所の規則では、デュアル・クラス資本構成の弊害に鑑み、既存株主の議決権が損われないようなデュアル・クラス資本構成の利用には法的制約を課さないが、既存株主の議決権が損われるようなデュアル・クラス資本再構成の利用は原則として禁止する。なお、学説の多くもデュアル・クラス資本再構成について一定の制約を課すべきであるという見解を示している。

商法が同様の法規整を採用することは可能であるか。まず、一株一議決権原則の強行法規性を基礎付けようとした場合、「株主平等原則」のアプローチ及び「情報の非対称性」のアプローチでは、その実質的な根拠を見出すことは難しい。よって、商法上公開会社の場合でも一株一議決権原則を任意法規とすることは不可能ではない。一方、アメリカ法にみられるように、公開会社の既存株主が資本再構成により自らの株式を無議決権化される際に、既存株主は取締役が提案した定款変更の内容をよく理解しないままにこれを決議し、これによりその権利が損われることが考えられる。この場合には、公正かつ専門の第三者が既存株主の経済的利益の観点からかかる資本再構成の合理性をチェックした証明文書を提出することを発行会社に義務づけるという解決方法を提案する。また、かかる制約は、証券取引所の上場規則に委ねたほうがベターであると思われる。なぜなら、商法は議決権の分配に関する定款自治について法的制約を課すよりも、むしろ無議決権の株主の権利保護のため事後的な救済措置を提供する役割を果たすべきであるのに対して、証券取引所の上場規則は、大衆投資家の権利保護の観点から公開会社の行動を監督する機能を果たすものであるからである。

第四章では、法定種類株主総会制度に関する法規整について論ずる。

現行商法は、種類株主の権利を保護するため、法定種類株主総会制度を設けている（商法三四五条、三四六条）。しかし、任意種類株主総会制度（商法二二二条九項）の導入に伴って、法が認める範囲内で種類株主間の利害調整を定款自治に任せることが可能になったことに鑑み、法定種類株主総会制度の存在意義及びその規制範囲を再検討する必要がある。また、会社法制の現代化に関する要綱案においては、定款の定めにより商法三四六条の適用を排除することを認めるとされている（「要綱案」第二部・第四・4（4））。この改正とほかの法定種類株主総会に関する規制に整合性があるかという問題もあわせて考える必要がある。

本来、任意種類株主総会制度は、主に閉鎖会社の場合を想定したものであり、公開会社における利用は予定されていない。また、任意種類株主総会決議を欠いた場合の会社行為の効力は、法定種類株主総会制度と異なって、対象となる決議事項ごとに個別にその効力を考えることを要すると解される。これらのことから、任意種類株主総会制度は、法定種類株主総会制度の代替的なものではないということが分かる。

ところで、法定種類株主総会制度が種類株主に手続上の保障を与えるものにすぎないため、種類株主の権利の保護には限界がある。とりわけ、種類株主が被った不利益が著しく不公正である場合に種類株主総会の決議があっても、裁判所の介入がないと種類株主の権利は不当に損われかねない。この点について、アメリカの学説においても日本の学説においても、一定の判断基準が示されている。一方、法定種類株主総会制度による種類株主の保護には限界があるとしても、その重要性は否定できず、当該制度を強行法規とする必要がある。アメリカのデラウェア会社法でみられるように、合併についての種類株主総会の決議を法定していない場合には、種類株主が様々な定款規定を根拠として自衛しようとする試みがなされていたが、定款規定の解釈をめぐる争いがしばしば起こってきた。よって、商法三四六条を任意法規とする「要綱案」の提案内容の当否は再考する余地があると思われる。