

会社法の論点解明(一)

早稲田大学大学院法務研究科教授・弁護士

稲葉 威雄

目次

はじめに

I 一般私法の一環としての会社法

II 立法過程に関する問題

一 立法の基本

二 そのためのシステム―法制審議会と意見照会

三 歴史の重み

四 拙速の立法

五 手続(多角的検討)の重要性

六 法務省令の制定過程―会社計算規則の意味

III 会社法の理念と体系

一 社会生活を規律する道具としての会社法

二 理念の整理と体系化

三 規制緩和の意味

四 会社類型の整理(その一)―株式会社

社法

五 会社法における株式会社の種類―定

義の定めがあるもの

社への統合

五 株式会社の特質

六 会社類型の整理(その二)―持分会社という区分

七 会社に関する制度・規定の整理のあり方

八 法律(条文)の分かりやすさ・分かりにくさ―内容

九 法律(条文)の分かりやすさ・分かりにくさ―表現・文言

一〇 会社法と法務省令(以上二四九号)

IV 会社の区分

一 問題の所在―歴史的経過

二 会社の種類と区分の意味

三 株式会社の特質と実態

四 株式会社の類型化の問題点

五 会社法における株式会社の類型―定

義の定めがあるもの

六 株式会社の機関構成に関する種類の設定

七 社員(株主)有限責任を支えるもの

八 問題の所在

九 資本の意味

論点

六 株式会社における資本に関する処理の論点

四 余剰金払戻規制

五 計算の適正とその開示

六 合同会社(以上二五三号)

VI 会社法における株主平等原則

一 会社法制定前の基本的な考え方

二 会社法一〇九条がもつ意味―平等原則の意味をどう把握するか

三 種類株式と株式の単位

四 種類株式に関する定め

五 エクイティとしての株式

六 株主平等原則の意味づけ

七 株主の同一取扱

八 株主権の行使―株主名簿の開示

九 株主平等原則の意味づけ

十 株主平等原則の意味づけ

十一 株主平等原則の意味づけ

十二 株主平等原則の意味づけ

(一) 少数支配の危険

四 新株予約権と株主平等―企業買収防衛策との関係

五 新株予約権と平等原則

六 ブルドックソース事件―企業価値報告書・防衛指針と最高裁決定

七 検討すべき課題

八 株主平等と関連するいくつかの問題

九 株主の縮出し(スクウィーズ・アウト=Squeeze Out)

十 株主権の行使に関する利益供与との関連

十一 株主の同一取扱

十二 株主権の行使―株主名簿の開示

十三 株主平等原則の意味づけ

十四 株主平等原則の意味づけ

十五 株主平等原則の意味づけ

十六 株主平等原則の意味づけ

十七 株主平等原則の意味づけ

十八 株主平等原則の意味づけ

十九 株主平等原則の意味づけ

二十 株主平等原則の意味づけ

VI 会社法における株主平等原則

一 会社法制定前の基本的な考え方

会社法制定前の代表的な教科書の一つである、鈴木竹雄・竹内昭夫『会社法（第三版）』（有斐閣 二〇〇二年）一〇六頁における株主平等原則についての説明は、次のとおりである。株主の地位は、細分化された割合的単位とされ、これを株式といい、株主は、株主としての資格に基づき法律関係については、原則としてその所有する株式の数に応じて平等の取扱いを受ける。これを株主平等の原則といい、その特色は、株主が多数でかつ資本的にのみ会社に関与するため、「たとえば国政におけるような頭数ではなく」、株主が有する株式の数を基準とするが、これは、多数決の濫用から一般株主を守る作用をもつ、とする（注1）。そして、株主平等は、株式の平等をその帰属者である株主の面から表現したものであるという。

（注1） この意味は、やや分かりにくい。株主は、その出資に応じて株式を取得するのであるから、多くの出資をした者が多数の株式をもつ。その議決権による多数決を濫用して、少数株主

の権利を抑圧することは当然あり得ることである。その場合において、たとえば総会決議の内容が、株主平等を害するようなものであれば（各株主について平等な扱いあるいは比例的な扱いが要求される場合にこれをしない）、許されないことになる、という意味であろう。そして、一株の株主の権利が多数決の濫用をチェックできるようなものとされている限り（たとえば、訴えによる救済の許容）、その権利が守られる。その意味では、一株の株主の権利の内容が重要である（株式の単位（二株）の大きさいかんという問題が起ころ）。また、多数決による定款自治の限界という問題とも重なり合う。その株主平等原則の具体的な内容ないしその表れ方、その根拠については、改めて論ずる。

この原則の第一は、各株式の内容が原則として同一なことであるとされる。その例外が、法が認める種類株式であるとされる。

原則の第二は、株式の内容が同一である限り、同一の取扱いがなされるべきことが要求されるものとする（注2）。

（注2） 持株数に応じた比例的平等取扱いという平等原則と株主としての一般的な平等原則を区別する議論が紹介されている。たとえば、森 淳二朗・上村達男編『会社法における主要論点の

評価』（中央経済社 二〇〇六年）一〇三頁（末永敏和『株主平等の原則』に掲げられた文献（吉本健一『ボイズン・ビルと株主平等原則』版大法学五五巻三・四号七一九頁等）参照。つまりは、持株に応じた比例的取扱いが要求されるのは、株式という割合的単位としていたことの反映である。株主に認められる権利の内容によつて、株式数が問題になり（特に資本多数決の問題）、比例的な扱いを要求されるものと、株の株主でも同じ（平等な）扱いが要請されるものがある。単独株主権のうち、議決権や配当は、前者に属するが、持株数が問題にならない単独株主権も多い。これは、株主であること自体によって認められるものであるが、いずれであつても、株式会社構成員（資本抛出者）としての株主に認められるべき権利は何かという観点から考える必要がある。少数株主権は、法が単独の株主権とすることを適当でない、と認められたものであるが、先験的に決定できるものではない（具体的な社会状況に応じて考えるべきものである）。このほか、株主について、会社が不当に差別的扱いをしてはならないことも、当然であるが（出資者としての株主一般の保護）、これを株主平等原則の問題とすることにいかなる意味があるかは、整理して考えるべきであろう。資本多数決に代表される出資に応じた平等こそが、株式会社における平等概念の特色

をなすという面も忘れてはならないが、その多数を盾にとつた少数株主への不当な圧迫も、許されるべきではない。

会社法制定前の商法の規定上は、一株一議決権（二四一条一項）、持株数に応じた配当（二九二条）・残余財産分配（四二五条）・新株引受（二八〇条ノ四第一項）等の定めがあった。これと同旨の定めは、会社法にもある（三〇八条一項・四五四条三項・五〇四条三項が、それぞれ議決権・剰余金配当・残余財産分配について定めるほか、無償割当てについての一八六条二項・二七八条二項、株主割当増資についての二〇二条二項等がある）。株式会社における構成員の平等は、株主平等原則として認められ、法律の定めなしにする、これに反する取扱いは、許されないものとされた（注3）。

（注3） 資本減少における株式消却の方法に関する大判大11・10・12（民集一巻五八頁）。また、無配の会社での特定の大株主に対する報酬および中元・歳暮名目での金員の提供につき、旧商法二九三条の趣旨に徴して無効とした最判昭45・11・24（民集二四巻一・二号一九六三頁）がある。最判平8・11・12（判時一五九八号一五二頁）は、同じ株主総会に出席する株主に對

しては合理的な理由がない限り、同一の取扱いをすべきであり、従業員株主を総会に優先的に入場させ株主席の前方に着席させたことは適切を欠くと判断していた。この最後のものに類するものが、いわゆる株主平等原則の適用によるものかどうかは、平等原則をどう考えるかによるのであろう。株主としての権利の行使につき、株主の属性によって差別してはならない、というのが原則であるが、合理的な理由があれば、これを破る余地を認めるべきである。その判断の基準つまり当該事案における取扱いについての合理的な理由は何か、が問題である（後記参照）。

二 会社法一〇九条がもつ意味 — 平等原則の意味をどう把握するか

株主の平等につき、一〇九条一項は、株主を、株式の内容と数に応じて、取り扱うべきことと定めている。同条二項三項は、この一項の規定にかかわらず、非公開会社（全株譲渡制限会社）では、定款の定め（その定款変更の決議要件について三〇九条四項）で、株主の本質的権利とされる一〇五条一項各号の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総会での議決権につき、株主ごとに異なる取

扱いをすることができ、この定款の定めがあるときは、内容が異なる株式とみなして取り扱うべきものとす（これは、種類株式とみなされるが、登記による公示はない。これまでも有限会社にのみ認められていた事柄を何の留保もなく、会社法上の全非公開会社に許容してよいものであるかどうかには、疑問もある）。

この一〇九条一項の定めは、株主（株式）平等の原則を表したものとされる。そして、これを株主平等原則の本来の意味を表したものと解する見解もある（注4）。つまり、株主の平等取扱いは、株式が均一の割合的単位であることの裏からの表現であり、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するための法技術的所産であるとする（この考え方によれば、たとえば種類株式ごとにその株式の平等扱いが確保されていれば、それでその目的は達成できることになる）。

（注4） 神田秀樹『会社法（第九版）』（弘文堂 二〇〇七年）六五頁

確かにこれがないと、株式を取得する者が会社に対していかなる地位を会社に対して取得するのか明確でなくなる。つまり、株主の権利が、その株式を取得した者が誰かによつ

て変化するのでは、安心して株式を取得し、株主になることができない。これは、株式という制度の本質的な利点を失わせかねないものである。そして、一〇九条二項の定めによる株式は、その明確な変質ということになる（これは、登記事項ではないから、非公開会社では、定款の定めが必要である。その意味では、株主平等原則は、株式の自由譲渡性が機能している会社において特に重要である）。

しかし、株主平等の原則をそのように便宜的なものとしてのみ捉えるのは、皮相的にすぎるのではないか。神田・前掲（注4）文献は、団体の構成員が平等な処遇を受けることは、正義・衡平の理念からすべての団体に共通の理念であり、その株式会社における表れが、各株主は持株数に応じて平等な取扱いを受けるという伝統的な考え方につき、そのような理念的な考え方は、あまり意味がない、と批判する。そして、伝統的な考え方としての各株式の内容が原則として同一であるべきだ、という前記一における原則の第一として提示されているものは、原則ではない、とする。

確かに、法が定める種類株式を例

外として認める以上は、これを例外と言おうと、原則と言おうと、実際問題としては、変わりはないかもしれない（株主平等原則は、それに反する法律を無効とする憲法のような作用をもつものと解することはできない）。しかし、これについては、立法論においても、その基本的な意味をきちんと認識することが大切であるとともに、解釈論展開の手掛かりになる重要な概念であることは否定できない。それは、会社法の立法としての問題点を明らかにするための基本的な概念でもある。そこで、正義・衡平の概念に基づくという伝統的な考え方の意味（理念）について、観念論ではなく、具体的に検討してみたい。

理念として論じれば、フランス革命以後の市民社会の基本的な理念である自由・平等思想の株式会社（近代市民経済社会の基礎的なツール）における表れというべきである。つまり、株式会社が近代社会において意味をもつ法制度である以上は、平等思想に立脚するものでなければならぬ。会社民主主義という考え方につながるものである（憲法一四条参照）。

しかし、株式会社法における平等

は、一般的人権思想におけるような個人の平等を意味しない。株式会社は、株式制度に基づく資本団体である。株式（株主としての地位）は、株主による出資を裏づけとする。株主は、その出資者である（株式会社は、出資者たる株主を構成員とする社団である）。

その株主は、その回収につき劣後的に扱われる資金の会社への出資者であることを本質とする。出資をすることによって、株式会社へ貢献しているのであり、その貢献に見合つて権利（支配権能と収益権能の享受）を認めるのが、株式会社においての公平というものである（人間であること自体に存在価値があるというのではなく、出資者であることに意味がある）。そこでは、支配権能の行使としての資本多数決が基本理念になるし、その出資に対するリターンもそれに見合つたものが与えられるべきである（「株式の数に応じて」という意味）。その例外が株式としての内容を異にする種類株式ということになるが、それをどこまで認めるべきかについては、立法論としても、慎重に検討すべきであった（注5）。

（注5） 人間社会は複雑系のシステムで

あり、単純な原則の一律の適用によつて妥当な結果が得られるものではない（硬直的な扱いはすべきでない）。例外のない原則はないというのは、真理である。しかし、例外を認めるには、それなりの慎重な検討が必要である。その点で会社法における種類株式の拡大には、大きな問題がある。

他方で、零細な出資であつても、株主による出資として受け入れた以上は、その出資者に出資者（株主）としてそれなりの権利を認めるのが、公平というものである。これが、株主平等原則の本質と考えられる。

この点に関連するのが、株式の内容と数だけでは片付かない株式単位（大きさ）の問題である。これは、基本的には、設立当初においては、問題とはならない。つまり、株式会社の出資は、株式の引受け・払込みによつて行われるのが原則だから、設立当初においては、その際の一株ごとに行われる（出資額は、株数に比例する）。しかし、株式の併合や単元株数の設定により、株主の出資が株数や議決権数にそのまま反映しない事態が起こる（小刻み株式分割も問題になる）。

極端なことをいえば、持株比率が

最も高い株主の持株数の株式を一株に併合すれば、他の株主の持株はすべて端株になつて、会社から放逐されたり、議決権がなくなつて支配権を喪失したりする。これが、株主平等の理念に反することは明らかである（その究極的な問題の現れが、Squeeze Out（つまり株主の締め出し）であるが、会社法は、これについても十分意識的な検討をしていないように思われる。後記五（一）参照）。

つまり、株主平等の原則は、定款自治の拡大に典型的に現れている多数決論理の貫徹（濫用の危険）を制御するという機能をも有すると考えるべきである。その意味では、株式会社における権利濫用という一般法の適用を考えるに当たつての重要な視点というべきであるが、それだけに硬直的にはなく、公正性・必要性・合理性等の要素を勘案しつつ、バランス感覚を保つて考慮する必要がある（ご都合主義に陥つてはならないが、その適用局面の具体的状況を十分認識して判断すべきである）。たとえば、後記四の企業防衛策について考える場合。

三 種類株式と株式の単位

（一）種類株式に関する定め

会社法上の種類株式は、一〇八条に定められている。会社法制定前は、二二二条に種類の株式として定められていた。平成一三年改正と平成一四年改正で拡充されたところであるが、会社法はさらに拡大している。

平成一三年改正前には、利益・利息の配当、残余財産分配、株式買受、利益消却について内容が異なる種類の株式の発行を認めていたが、その利益配当優先株の属性として無議決権株とすることを認め（改正前商法二四二条）、数種の株式が発行された場合における種類の属性として転換株式を、さらに解釈上ある種類の株式のみについて譲渡制限をする余地も認められていた。

基本的には、その種類としての内容は、株主の財産上の利益に関するものとその地位の得喪（消滅・他の種類への変更）に関するものに限定されていた。第二次大戦前から無議決権株式も認められていたが、その株式に与えられる優先的な配当の代償としての意味をもつものとされ、これを受けられなければ、議決権は復活するものとされていた。

平成一三年改正は、株主の会社支配権能につき、単純に株主平等を破

る余地を認めた。議決権制限株式と拒否権付株式とである。前者は、改正後二二二条一項で数種の株式の一つとして認められた。その他の点では同一の内容の株式でも、議決権の内容を制限する余地を認めるものである（完全な無議決権も、認められる）。エクイティの特質としての支配権能の根幹である議決権がない株式（制限株式という意味は、その行使を制限する事項を多様にできるということであるが、一般株主が理解できない複雑なものになるおそれがあるから、法律上整理しておくことの方が適当である。何でも選択の幅を広げれば使い易いというものではない）を安易に認めることには、疑問が多い。

これに対し、後者は、総会決議事項や取締役会決議事項につき、その本来要求される決議のほか、当該種類の種類株主総会決議を必要とするもので、その決議をしないことによつて、その決定を阻止できるという意味で、拒否権をもつものである（拒否（反対）の決議をする必要があるわけではない。たとえば、反対の議決権行使を要する国連安全保障理事会の拒否権とは異なる）。

平成一三年改正による商法二二二

条七項においては、これはある種類の株式の属性として認めていた。つまり、同一種類の株式（たとえば、普通株のみ発行する場合）の中で拒否権があるものと、ないものを作り出すことはできなかった（その種類の株主としての利益を守るためのものという趣旨のものと考えることができる）。その意味では、会社支配権能のみについて直接的な特別扱いを認めるものではなかった（もちろん、種類株式という形式を整えることは簡単であるから、脱法はいくらでもできたことは否定できないが、制度趣旨については、そう説明できる）。

平成一四年改正では、旧商法二二二条一項各号において株式の種類を列挙する会社法と同じ形式を採用したが、実質的な改正は、株式譲渡制限会社において、取締役・監査役を種類株主総会決議で選任する種類株式を新しく認めた点である。

会社法においては、種類株式は、さらに拡大されている（一〇八条一項各号）。拒否権付株式が独立の種類のとされ（同項八号）、他の種類の株式の属性ということではなくなつた。同じように、譲渡制限株式（同項四号）も独立の種類株式とされた

（同一の内容の株式につき、譲渡制限をしたり、しなかったりすることができる）。

全部取得条項付株式（同項七号）という種類株式が創設された（この意味については、後掲（注31）参照）。また、償還株式、買受株式、転換株式等を、株主がプット・オプションをもつものと、それ以外のものに分け、前者を取得請求権付株式（同項五号）、後者を取得条項付株式（同項六号）と整理して、それぞれ種類株式としている。この取得は、いずれも会社による取得を意味することになるが、その対価についての多様化が図られた（転換株式は、取得請求権付株式の一種とされているが、これは、株主にとってはプット・オプションというより、

コール・オプションである）。
 剰余金配当種類株式（同項一号）、
 残余財産分配種類株式（同項二号）、
 議決権制限種類株式（同項三号）、
 取締役・監査役選任権種類株式（同項九号）は、そのまま維持されている。

なお、これらの内容が異なる種類株式を発行することになれば、いわゆる普通株式も、種類株式の一つになる。もっとも、普通株式について

は、標準となる株式という意味があるとともに、定款で特別の定めをしない場合に成立する株式を意味することもある。全株について、一〇七条一項の定め（譲渡制限・取得請求権付・取得条項付）をした場合には、後者ではないが、前の意味での普通株式（一種類の株式のみが発行される）が成立することになる（注6）。

（注6） 全株について、取得請求権を認めたり、取得条項を付したりすることも、株主平等の関係で、問題がないわけではない。株式会社が存続している限り、全株を会社が取得することは許されない（株式を発行しない株式会社は、存在し得ない）。全株主がその株式を取得するように請求すること、さらに会社が全株を取得する事由を定める条項は、許されない。その意味では、株主の持株の具体的な会社による取得は、全株主に等しく生ずるものではないことが、前提となる。たとえば、取得請求権が認められていても、最後に残った者は、請求できなくなる。

一六六条一項ただし書・一七〇条五項の制約がどう働くことになるかも問題で、結局このような制度についていかなるニーズが存在するのかが、疑問である。会社の存続期間や解散事由（九二一条三項四号）の定めがあるよ

うな場合はともかく、存続している会社の株式の払戻しを一般的に認めることが、適当とは思われない（たとえば、株主がはじめられている場合に剰余金の範囲で株式買取請求をすることを認めるというようなことは、合理的だと考えられるが、それを意図したものでもなさそうである）。

また、全株同一の内容の場合において、その取得対価を新株予約権とする（二〇七条二項二号ハ・三号ホ）というような意味（つまり同じ内容の株式の取得を改めて請求できることになら）がどこにあるのか、理解しかねる。

これらの種類株式の具体的な内容は、定款の定めに従ねられる（一〇八条二項）。その場合には、資本多数決が支配するから、多数決の濫用によつて、その内容が不当であるという事態は容易に起こり得る。そして、種類株式は、株主平等の例外として法が認めたものということであるから、その内容の定めが株主平等に反すること自体からは、直ちに違法にできるものではない（その内容が著しく不当な場合は、八三一条一項三号の適用が考えられるが、特別利害関係の存在が前提になり、それだけで十分かという疑問はある）。さらに、同条三項は、定款の定めによらず、総会や取締役会の決議で定

める余地をも認めている（注7）。

（注7）この事項は、法務省令の定める事項に限定されているが、その省令の定めである施行規則二〇条は、たとえば、剰余金の配当につき、配当財産の種類以外の事項と定めている。つまり、定款では、たとえば金銭とだけ定めればよいことになる。その他の種類株式についても、法律の定めのごく一部のみを限定して、それ以外は定款で定めなくてもよいことにしている。このような法律を骨抜きにする省令の定めが適当であるとは、考えられない（省令委任の意味が問われる）。そして、定款では、その内容の要綱を定めるべきものとしているが、その具体的な意味は、明確ではない。その明確化を図ることこそが、省令の使命ではなからうか。

株主平等原則を株式の内容に応じたものとする一〇九条一項の定めも、その株式の内容が、法律によつて規律されるものであることを前提としているはずである。株式の内容を会社（株主や取締役）が全く拘束なしに（言い換えれば恣意的に）定めるものであつてよい、というような立法は、その不文律としての株主平等原則の趣旨からいって許されるはずはない（多数決の濫用や経営者支配を正面から肯定することになる）。

その立法の過程では、具体的な株式の内容が、その基本的な原則の趣旨からいって合理的なものであることがきちんと確保されていることを検討・検証すべきものである。具体的な内容を法律で限定的に規定することが望ましいが、それには限界があることは確かである。それでも、できるだけの明確化と少なくともこれを定める手続の公正を担保する必要がある。その配慮が欠けている。これは、平成一三年改正の問題点を拡大して引き継いだものというべきであらう。

（二）エクイティとしての株式

株式は、負債とならば株式会社の主要な資金調達手段である。株式は会社の持分 (Equity) であるが、負債 (Debt) との基本的な相違は、払戻しの順位（株式は、負債を弁済した残余財産の分配にしか与れない）とその代償としての支配権能である。基本的には自己（内部）資本と他人（外部）資本という性格の違いがある。そのほか、原則的な株式と負債との違いとしては、弁済期限があるかないかとか、リターンが配当（剰余金の配分）か利息（剰余金の存在を要しない）か、といった違

いがあるが、その境界はあいまいになりつつある。

たとえば非参加・非累積優先株式と永久劣後債はその典型であるが、その相互の転換ができる状況も認められる（たとえば、新株予約権付社債と取得請求権付株式）。しかし、その基本的な性格の相違は存在するはずである。つまり、負債（デット）は、制度上会社支配に参加することはできない（もちろん、財務制限事項等の契約による拘束や資金供給者としての事実上の支配力の行使という問題はある）。

これに対し、株式は、支配権能をもつ（資本多数決の制約は受ける）のが、原則である。その点で、これを内容とする株主平等原則を一般的に破ることに疑問がある。もつとも、株主の支配権能が、その出資が劣後的に扱われることから正当化されるとすると、その観点からの立法論を展開する余地もあるかもしれない。

会社法が認める種類株式のうち、この支配権能に直接関係するのは、①議決権制限株式、②拒否権付株式、③取締役・監査役選任権種類株式である。このうち、③は、非公開会社についてのみ認められる。非公

開会社という区分を基準にすることが適当であるかどうかについては、既に検討したところであり、疑問があるが、特にベンチャーキャピタルが株主になっている会社や合弁会社のような場合には、それなりの意味はあろう。つまり、閉鎖的な会社においては、支配権能に関する株主平等についても、柔軟に対応する必要が認められる。

しかし、それ以外の①議決権制限株式と②拒否権付株式とは、株式会社一般の制度とされている。②も、ベンチャーのような場合(③の取締役・監査役選任種類株式が有効な場合)に意味をもつほか、国策会社のように特に公共の利益の配慮が必要な会社に限って認めるのが相当のように思われる。これを一般化したことには疑問がある(たとえば黄金株を一般的に許容するものであるが、何らの基準・歯止めなしにこれを認めるのが適当とは考えられない)。なお、拒否権を種類株式の属性とした場合には、その種類(たとえば配当優先株式であれば、その利益)を守るためのものに限定されるという一応の基準が考えられる。

③の議決権制限株式も、会社法は一般化している。閉鎖的な会社にお

いて、資本多数決を貫徹しないほうが望ましいという合意が成立する場合も考えられる。また、資本市場から資金を調達する会社のような場合でも、株式が負債(デット)に接近したことにより、議決権をはじめとする共益権を認めなくてもよいだろうと考えられる局面が多く現れることは考えられる。しかし、会社法のように何の制約もなく(濫用防止の配慮がない)、議決権制限株式を一般的に許容し、それが平等原則(とする定め方(一〇八条・一〇九条一項))には、疑問があり、解釈で補う必要がある(注8)。

(注8) たとえば、議決権行使要件につき企業防衛の見地から持株比率が二〇%未満の場合にのみ行使できると定めることができる、との立案担当者の見解がある(相澤哲「葉玉匡美」郡谷大輔編著『論点解説新・会社法』千問の道標(商事法務、二〇〇六年)一〇八頁)。しかし、このような内容のもの、効率的な企業買収をも阻害し、経営者の保身に直接繋がる危険が極めて高い。これに類する扱いを認める立法例がないわけではないが、その功罪については十分検討すべきである。明文の立法なしで、このような内容のもので一〇八条・一〇九条の規定が許容していると解するべきではな

い。つまり、上述した株主平等原則の根拠に照らし、種類株式の内容自体についても、より高次の平等原則の縛りが認められるべきで、定款によって無制限に不合理な種類株式の内容を定めることが許されるわけではない。江頭憲治郎『株式会社法』(有斐閣 二〇〇六年) 一二五頁参照。

特に資本市場での取引が行われるような株式の場合、その議決権の価値が顕在化するものは、専らその支配権の帰属をめぐる争いが起こる場合である(注9)。このことを認識しての値決めは、可能なのであろうか(議決権株式への転換権を付することによって解決する手法もあるが、付与される比率つまり株式の単位が問題になる)。そこには投資家に不測の損害を生じさせる危険があるが、自己責任として片付く問題かどうかについては、疑問がある。

(注9) 配当に関する限り、その出資に見合う配当が受けられない(つまり普通株に比して著しく不利な)株式は、客観的に明白にその不利益を認識することができ、普通株の五分の一の配当しか受けられない株式は、価格(単位)が五分の一でなければ、これを引き受ける者が生じないという意味で、市場による淘汰に任せるといふ選択も考えられる。これに対し、議決権につ

いては、そのような明白性はない。事実上意味を持たないことも多い。たとえば、会社に支配株主がいるような場合には、その議決権の価値は、事実上希薄化していることは否定できない。さらにいえば、株主が分散している場合の零細株主の議決権も、普通、あまり価値は感じないが、会社買収のような場合は、意味をもつ。公開買付けにおける株主の平等扱いの要請(金商法二七条の二第三項・二七条の六・二七条の三第四項五項)参照。

(三) 少数支配の危険

近代法下の団体の基本的な支配原理(民主制)は、多数決である。もちろん、エリート支配の方が効率的であることも十分考えられ、構成員が親密な信頼関係をもつ場合や利害得失を判断してそのような団体を形成する場合には、それも許容されるべきであろう。しかし、構成員についての、そのような前提が崩れると、著しい不正すなわち少数者による多数者の抑圧が起こることを忘れてはならない(多数者による少数者の抑圧も、不正であるが、少数者による多数者の抑圧は、もっと不公正である)。

日本では、この言葉が用いられることは少ないが、会社民主主義の問題である。株主尊重というときに考

慮すべきなのは、この出資者（危険資本の負担者）としての株主であることを忘れてはならない。

近代国家におけるそれは、個人としての国民による頭数多数決であるが、資本団体としての株式会社多数決原理は、資本多数決である（頭数多数決が併用される場合がある。三〇九条三項四項）。その実質的な意味は、形式的な株式数比例ではなく、出資比例でなければおかし（株式が均一なものでなければ、数に比例すればよいとはいえない）。一株一議決権の原則は、株式の均一性（割合的単位）を前提とするものである。この場合の出資という意味は、絶対的な額ではない。その発行時期によって、一株の株式（株主の地位）を取得するのに要する金額は、異なる。

株式の単位は、一株を取得するための出資額（つまり株式の値段）ということになる（ここでの議論は、同時期の議決権株式と無議決権株式とそれぞれを取得するための出資間の均衡に関してのものである）。無議決権株式は、他の内容が同一であれば、議決権の価値だけ減価することを考慮すべきであるが、その価値の算定に困難があることは、既述の

とおりである。

この少数支配の回避について、会社法上の手当ては、公開会社に関する一一五条の定めのみである（議決権制限株式の発行数が発行済株式総数の半数を超えることになったときは、これを半数以下にするための必要な措置をとらなければならない、とする）。このような株数の制約による調整は、無議決権株式として優先株のみを認めていた平成一三年改正前（昭和一三年改正）からのものである。この制限は、最初は発行済株式総数の四分の一以下とするものであった（旧商法二二二条二項）。その後、平成二年改正で発行済株式総数の三分の一以下とされ、平成一三年改正により発行済株式総数の二分の一以下とされた（同改正による旧商法二二二条五項）（注10）。

（注10） 無議決権株式の株金総額は、資本の四分の一を超えることはできないと定めていた昭和一三年改正当時から、この制限については、争いがあつたようである（新版注釈会社法⑤（有斐閣、一九八六年）二四〇頁（菅原菊志））。旧ドイツ株式法一一五条二項は、「他の株式の総券面額の半額」までと定めていたが、一九六五年株式法一三九条二項は、「他の株式の券面総額」を制限額とする。また、無議決権

株式以外の株式が消却されて、この限度を超えることになった場合、この限度を守るための措置を講ずる義務があるかどうか、争われていた。

この制限の意味は、少なくとも平成一三年改正以後は、変質し、無意味になったというべきであろう。つまり、株式数による均衡の定めは、株式の単位（出資単位としての大きさ）が等しくなければ（注11）、少額の出資しかしない者による支配という事態を防ぐことはできないのに、平成一三年改正は、無議決権株式を種類株式として認めるとともに、議決権の単位としての単元を株式の種類ごとに定めることを許容している。これは、株主平等原則の実質的な根拠と考えられる出資と議決権との比例原則を完全に廃棄したものであるべきである（注12）。

（注11） 昭和二五年改正前には、額面株式しか認められていなかった。そして、額面発行が原則とされていたから、普通株と無議決権優先株（昭和一三年改正による旧商法二二二条・三四二条）との株式の出資単位が異なる事態については、明確には意識されていなかったのではない。しかし、両者の間には、配当優先と無議決権という、株式の価値を変化させる重要な要素がある（前者は優先株の価値への出

資を増加させる要素であり、後者は逆に減少させる要素である）。それにもかかわらず、株式単位を人為的に違えるものとはされてこなかった（株主平等を脅かすような設計は許されず、株式の価値に関しては互いに相殺するものとして設計することが期待されていたのであろう）。つまり、細分された割合的持分としての株式は、基本的には均一なものという前提があった。このように株式単位が等しいことが前提の場合には、数で制限しておけば、少数支配という現象は生じない。

（注12） 平成一三年改正前にも、当時認められていた無議決権優先株式と議決権株式（普通株）間の株式の単位の関係については、議論があった。私見は、一株一議決権の原則の下での議決権の復活が認められている以上、その間の株価（株式の大きさ）には、一定以上（一・五倍ないし二倍）のかい離は認められるべきでない、というものであった（拙稿『優先株に関する諸問題』優先株制度（有斐閣、一九九二）一四〇頁）。これは、資本多数決の下での株主平等原則の扱いについても、参政権における一票の格差の議論と通ずるといふ考え方に基づくものである（つまり、株式の単位ごとの権利たとえば議決権についての格差は、どこまで許容されるのか。およそ制約はないといつてよいのか）。株式の大きさが一〇倍であっても、配当額が一〇倍であれば、あるいは議決権が一〇倍与え

られれば、問題はないけれども、当時は一株一議決権原則により、一〇倍の議決権を認めることはできなかった（現在では、単元株制度の利用でこれ（現行では、議決権復活によって権利のバランスをとろうとしている制度の趣旨からいって、出資に見合う議決権の確保は法の要求するところと考えられた。これに対しては、株主平等原則に必要以上に固執する点と事後の種類株式間の株価の乖離が不可避である点から、適当でないとの批判がある（江頭・前掲（注8）文獻一二七頁）。

しかし、後発的な事情による株価の乖離の問題は、一票の格差の問題と同じで、それが起こり得るから、初めから不平等を認めてよいということにはならない。また、これは、株主の出資を平等に扱うという基本的な問題点である。どこかに歯止めがないとおかしいのではない。そして、この場合の平等を確保しないという理由（会社民主主義の原理に背く理由）は、議決権株式の支配力の強化以外にはないが、特に資本市場で取引される株式について、それが合理的とは必ずしも思われぬ（無議決権株式については、株主管理コストの問題は基本的に起こらないから、その単位について議決権株式を超えてことさらに大きくする意味はない。取引単位を大きくすれば足りる点では、社債に類似する）。なお、国政における一票の格差の存在を合理化する理由としては、抑圧される少数

者の保護とか地域的な利益保護の問題とかが起こるが、株式会社における議決権株式と無議決権株式との間には、そのような考慮を要請する構造的な問題はない。

議決権については、一株一議決権原則（三〇八条）があるが、単元株制度を利用すれば、必ずしもこれに縛られることはない。優先株一株の大きさが普通株の一〇倍である場合も（注13）、普通株の単元数を優先株の一〇分の一にすれば、議決権の価値の平等は確保される。このような合理的な使い方がされる限り、単元株制度は株主平等に貢献するものである。しかし、この単位に差がある場合において、権利内容と正の比例関係が確保されなければ、不平等になる。つまり、議決権を与える株式の単位を小さくし、無議決権株式の単位を大きくすれば、その数が同じであっても、議決権株式の出資比率は小さくなり、少数支配が出現する。

（注13） 現行法は、無額面株式のみの世界であるから、その一株の単位は、自由に設定できる。そして、一〇九条一項の定めがあるから、同種類の株式間では、その大きさ（株価）が異なることとはない。しかし、種類が違えば、その大きさを異なるものとするのがで

きる。経済原理からいって、配当その他の利益の内容に差がない株式について、株式の大きさを大きく変えることは困難である（株主となる者がいない）。配当額および残余財産分配額が普通株の一〇倍とされる株式であれば、その単位を一〇倍近く（議決権がないことによるディスカウントを見込んで）にできる。その場合の議決権は、一株一議決権で議決権制限株式にしないで、出資額当たり普通株の一〇分の一しか与えられない。これを無議決権株式にすれば、仮にその発行株式数が、普通株と無議決権株式と同数であっても、普通株主の出資額は、無議決権株式の一〇分の一近くですむことになる。もちろん、この場合には、無議決権株主は、議決権株主による抑圧・搾取の危険を負うから、安易にこのような株式を取得すべきではない。しかし、そのようなリスクの回避を市場原理（投資者の自己責任）に委ねておいてよいか、という問題がある。

その意味では、無議決権株式の発行数の制限によって少数支配を防止するという制度は、無額面株式制度の導入によって無意味になるおそれがあったことは、否定できないと思われる。それでも、平成一三年改正前には、前掲（注12）に掲げた解釈によって、無議決権優先株式と普通株式との単位の均衡を図る余地が

あったが、同改正によってこれが失われた（単純な議決権制限株式が認められたし、これを利用しなくても、その単位や単元株式数が異なる種類株式を発行することによって、少数支配は実現できる）。もし、少数支配は許さないという政策を維持するのであれば、議決権制限株式の発行数の制限以外の別の手立てを採用すべきであった。

まして、会社法一一五条の定めは、発行規制ですらなく、事後の是正措置義務を課するものであるが、その義務を履行しない場合の扱いは、何ら規定がない（罰則その他その義務の履行を確保するための手立ては何ら講じられていない）（注14）。もつとも、特定の企業理念に基づく経営の確保の必要等、少数支配を正当化する余地も考えられる。しかし、それを許すための条件がいかなるものかは、十分検討されるべきである。闇雲に少数支配の可能性を拡大すべきではない。

（注14） 会社が正当な理由なしに必要な措置をとらない場合につき、議決権制限が無効になるとの解釈論がある（江頭・前掲（注8）文獻一四一頁）。少なくとも一一五条に意味をもたせるためには、正当であろう。

四 新株予約権と株主平等—企業買収防衛策との関係

(一) 新株予約権と平等原則

一〇九条一項は、株主平等原則の一般原則として、株式の内容および数に応じた平等取扱いを定めている。これに対し、新株予約権は、その行使により会社から株式を取得することができる権利（二条二一）である。株式の内容は、その種類に応じて一定であるが、新株予約権の内容（二二三条一項）は、その発行の都度、適宜に定めることができる（二二八条一項）。そのほか、新株予約権の行使の条件を定めることもできる（九一条一二号八）（注15）。

（注15） もつとも、二二三条一項一号ないし四号以外の行使の条件を二二三条において新株予約権の内容として定めることなく、登記事項としてのみ定められていること（九一条三項一二号八は、ことさら二二三条の定めとは別のものとして定めている）の意味については、理解できないところがある（会社法制定前商法二八〇条ノ二〇第一項六号八参照）。会社法では、二二三条一項各号の事項が新株予約権の内容とされており（二二八条一項一号）、これを含む二二八条一項各号の事項は、二二八条二項・二四〇条によ

り株主総会決議または取締役会決議で定めるべきことは明白であるが、規定上この行使の条件は、新株予約権の内容から排除されている（九一条三項一二号の規定振りからすると、それを意図したもののようではあるが、ここで問題になるような差別的行使条件を考えると、明らかに不当である）。少なくとも決議事項から除外する理由はない。会社法制定前の旧商二八〇条ノ二〇第二項四号は、「払込額（会社法三三六条一項二号三号に相当）と行使期間（二二三条一項四号に相当）以外の新株予約権行使の条件」を取締役会決議事項として定めていたが、これを変更する理由はない。

その場合差別的な行使条件や取得条項を定めることができる。新株予約権者は、まだ株主ではないのであるから、直接株主平等の原則と抵触することにはならない。たとえば、取締役等に対するストック・オプションにおいて、その勤続期間、貢献度（プラスの場合もマイナスの場合もある）等に応じた行使条件や非違行為があつた場合の新株予約権の没収（会社による取得）を定めることは、当然のこととして許容される。問題は、現在広く行われているいわゆる企業防衛策（注16）（注17）との関連である。この企業防衛策とし

て、現在のところ差別的行使条件を付した新株予約権を利用すること（ライツ・プランIIポイズン・ピル）が広く行われている（注18）。

（注16） 企業買収防衛は、会社の経営（支配）権の帰属やこれに介入する権限をめぐって敵対的買収（株式の取得）が行われようとしている場合において、それを妨げる行為である。敵対的買収は、会社の現在の経営者が賛成するものである。現在の経営者が賛成するものであれば、それは友好的買収ということになる。敵対的企業買収自体の問題点については、ここでは詳論しないが、その背景は次のようなものと考えられる。

つまり、経済・証券市場のグローバル化、投資ないし投機資金の過剰（金余り）状況、株式の持合いの解消（安定株主の減少）等により、わが国においても、証券市場で取引されている株式の買占め（会社を支配できる株式の取得）が実際の脅威として現れるようになった。経営者が、これまでそのような危機感、緊張感をもって会社の経営をしてこなかった、という問題があることも、否定できない。要するに、会社の経営が適正に行われていない場合（会社の経営が効率的かつ健全でない場合）において、その経営者の交代を迫る動きが起こることは、望ましいことである。特に企業買収の標的になるのは、経営資源が有効に活用されて

おらず（会社が保有する資金を事業資金として活用することもせず、その剰余金を株主に還元することもしない場合がその適例である）、したがって株価が割安になっているケースということになる。しかし、買収は、まともなもののばかりではない。

たとえば、企業を食いものにしようとするものが、その典型ということになるが（後掲（注18）の抗告審決定参照）、それと正当な投資行動との境目は、必ずしも明確ではない。また、企業経営は、効率だけを求めるのではなく、ある理念（企業の社会的責任という観点から評価に値するもの）に基づいて行われる場合もあり得る。そういう企業を解体しても、あえて利得を得ようとするものであるような場合（企業のもつ社会的に正当な価値が毀損される場合）には、その買収に抵抗することも正当化されることになろう。

これが、企業防衛の一つの理念と考えられるが、どのような場合において（その場合をどのように認定できるか）、そのような手段を正当化することができるかが、問題である。典型的な防衛手段は、友好的な株主となるべき者への第三者割当増資であるが、これについては、主要目的ルール（資金調達のための優越的要請）という制約がある。安定株主の確保も、経営理念に共鳴する株主の糾合であればともかく、経営者の保身を目的とする相互保有めいたことには許されない。株主

平等の観点から、買収者を含む特定の株主に利益を与えて株式を譲渡させることは許されないし（グリーンメイラーの好餌になる）、まして正当な理由もなく、その意思にかかわらず没収することはできない。

(注17) 株式会社支店（経営者特に取締役の選任・解任を左右できること）というときは、発行済株式総数の過半数取得が明白な指標である。また、発行済株式総数の三分の一・三分の二は、特別決議の成否の節目である。

しかし、いずれも株主分散の程度（無機能株主の割合）つまり総会で議決権を行使する株主が有する株式数（過半数の基準となる分母）によつては、もつと少ない割合でも、総会決議の成否が決する可能性がある（親子会社の定義につき施行規則三条参照）。

たとえば、TBSにおいては、発行済株式総数の二〇％取得（関連会社に関する計算規則二条四項一号三号参照）をめぐる企業防衛策の発動が問題になっている。

(注18) この問題が最初にクローズアップされたのは、ライブドアによるニッポン放送の敵対的買収のケースである。この事件では、防衛策として、新株予約権の第三者割当発行が利用された。これについては、その新株予約権発行差止めの仮処分が申し立てられ、これが認容されて差止仮処分が発令されたため、当該新株予約権は発行され

なかった（差止仮処分を無視した新株発行には無効事由があるとするのは、最判平5・12・16民集四七卷一〇号五四二三頁）。仮処分決定（東京地決平17・3・11金判一一二二二二頁）、保全異議決定（東京地決平17・3・16金判一一二二二二頁）、保全抗告決定（東京高決平17・3・23判時一八九九号五六頁）が関連裁判例であり、会社法施行前の事件であるが、基本的な問題状況に変化はない。そもそも、新株予約権は、社債と結びついたものでない限り、基本的には資金調達手段として意味をなさない（会社のインシヤタイプで予約権を行使させることとはできないのが法律上の建前である）。

主要目的のルール（資金調達目的ではなく、支配権（株主の持株比率）について影響を及ぼす目的での新株発行は不正発行として、許されない）を前提にすれば、新株予約権の行使によつてその支配権をめぐる争いに影響が生ずるような新株予約権の第三者割当発行は、原則として不正発行になると解される。正当理由が資金調達目的に限られるかどうかは、議論があり得るが、株主の持株比率の変動が主要な目的と認定できれば、不正発行である。もつとも、この保全抗告決定は、買収者がグリーンメイラー（株価を上げり上げて会社関係者に目的での株式取得者）である場合等濫用的買収については、対抗手段として新株予約権の発行の余地を認めている。しかし、その

ような場合にあっては、第三者割当発行が適切な手段かどうかには、疑問がある。有利発行になる場合はもちろん許されるべきではないが、有利発行自体が「特に有利な条件」（二二九条二項二号）を要件としており、単なる有利性は要件とされていない（会社法として不必要な新株発行によつて、相対的な利益が当該第三者に移転する可能性がある）。そして資金調達を目的としないものであれば、少なくとも当該濫用的買収者を除く株主の持株比率について影響を与えないものであることが望ましい。

(二) ブルドックス事件―企業価値報告書・防衛指針と最高裁決定
最近の企業買収防衛策の傾向は、差別的行使条件（敵対的買収者には行使を認めない）を付した新株予約権を無償株主割当てで発行することである。事前警告型といわれる、まだ買収者が現れない段階（平時）に導入するものが多い。その適法性については、議論があるが、今後の議論の展開に大きな影響を与える最高裁の決定が出された（注19）。株主平等原則に関わる判断がなされているので、それを中心に考えてみる。

(注19) 最決平19・8・7金判一二七三三二頁（許可抗告事件）、原審〓東京高決平一九・七・九金判一二七二二二頁

七頁、原々審〓東京地決平19・6・28金判一二七〇号一二頁

特定の株主の持株比率の希薄化のため新株予約権を利用することについては、新株発行による場合とは異なつて、資金調達のためという正当化理由を用いることは極めて困難である。つまり、資金調達のためなら新株発行のほうがかはるかに有効であり、これを使わず、新株予約権の発行を利用することを正当化する説明は不可能といつてよい。他方、第三者割当ての新株発行によると、会社の資金需要によつて発行株数に制約を受けることになる。そして、新株予約権の第三者割当発行については、特段の理由のない場合、不正発行との推認を受け、差止め（二四七条）の対象になる恐れが極めて強い（前掲（注18）東京高決平17・3・23（ニッポン放送事件）参照）。これに対し、差別的行使条件を付した新株予約権を株主に付与することについては、新株予約権の行使は、株主としての権利の内容ではないため、株主平等原則に反するものではないという考え方が提示されていた（経済産業省企業価値研究会『企業価値報告書』（二〇〇五年五月二七日）と同日付経済産業省〓法務

省『企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針』。

前述のとおり、新株予約権自体は、差別的な行使条件を許容するものであるが、問題は株主に対する無償割当て（無償交付）という手続（二七七条～二七九条）で交付されるものであることである（ちなみに余談ではあるが、二七八条において卒然として新株予約権付社債に付された新株予約権の無償割当てに関する定めが出現するが、この株式から派生する無償の付与という脈絡において、社債がどのように成立するものか理解しかねる）。

無償割当ては、株式についても認められるが（一八五条～一八七条）、これらはいずれも、その株主たる地位に基づき、同じ取扱いをうけること（少なくとも株式の種類が同一である限り、同じ新株予約権・株式が割り当てられること）を前提とするから、無償（対価なし）ですることが許されるのである（株主によつて偏頗な扱いをすることが許されないことが、株主を同一に扱うべきものとする株主平等原則の要請である）（注20）。

（注20） それだから、これらの場合に

は、二二〇条や二四七条のような発行差止請求についての規定が設けられていないのである。前掲（注19）最終平19・8・7は、新株予約権の無償割当ての場合に二四七条の定めの種類適用を認め、株式平等原則の適用について、新株予約権者の差別的な取扱いを内容とする無償割当て（二七七条）であつても、株式の内容等に直接関係するものでなく、直ちに株主平等の原則に反するものでないが、二七八条二項は、その割り当てる新株予約権の内容・数・その算定方法についての定めは、株主の持株の数に応じて割り当てるべきことを定める等、割当新株予約権の内容は同一であることを前提としていると解され、株主平等原則の趣旨は、新株予約権無償割当ての場合にも適用がある、とする。

株主平等原則の直接の適用を認めず、その趣旨の適用というのは、いささか、歯切れが悪いようにも思われる。しかし、その意味は、同じ内容の新株予約権の割当ては受けているが、その差別的行使条件の結果として、他の株主と同じだけの株式を取得できないのでは、平等な取扱いとはいえない。すなわち、一〇九条一項は、株主は、その有する株式の内容・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。それにもかかわらず、無償割当てがされる新株予約権の行使について、株主によって取扱いを異にするのは、平等な取扱いではな

い。これが、株主平等原則の趣旨の適用があるという意味であらう。

しかし、この原則をいわゆる企業買収防衛の場合にも貫徹すべきものかどうか、例外が認められないか、が問題になる。会社法は、この問題について全く意識的な検討をしていない、というのが正直なところであらう（注21）。この問題は、すぐれて資本市場で株式が公開されている会社の問題である（法律上譲渡制限がある会社は譲り受けの承認というバリアがあるから当然であるが、事実上株式に流動性がない会社においてもそのような株式の取得は事実上不可能である）。

前に述べたとおり、企業買収には、経営の効率化のため望ましいものもあれば、不健全なもの（株主や社会に害をなすもの）もある（それは、敵対的買収であつても、友好的買収であつても、同じである）。効率的な市場として、それにどう対処すべきものかは、資本市場法（日本の実定法としては、金融商品取引法）の問題でもある（暴力的・不正な資金による買収にどう対応するか）。そして、日本法上は、株式の大量取得について、公開買付けが強制されているから、その局面での問

題になる。他方で、買収の標的とした会社・株主の保護は、会社法の問題でもある（注22）。

（注21） ここで問題になっている新株予約権につき、発行形態を制限しない汎用化が平成一三年改正において行われたが、この用途での使用が検討された形跡はない（立案担当者の解説でも触れられていない）。その後の経済社会情勢の変化（前掲（注16））に起因するM&Aに関する状況の進展に伴い（トナー、ユシロ化学等の事案が、平成一五年末から翌一六年初にかけてのものである）、アメリカ力での例にならったその利用が、実務上検討されるようになった。たとえば、上述の経済産業省の企業価値研究会の活動。会社法においても、本格的に検討された形跡はない（少なくとも、立法には反映していない）。わずかに、事業報告の記載事項に関する施行規則（二七条が、その関係の手当てであるように思われるが、これがいかなる法的な意味をもつものかには、疑問がある）。

（注22） この点に関し、アメリカ法とイギリス法とは、対照的な取扱いをする。アメリカ法では、連邦法としての証券取引法が、市場外の投資家保護のための公開買付けの制度をもつが、他方で、州法としての会社法や判例法は、ポイズン・ピル等を含む会社による企業防衛策を認める。イギリス（EUの二〇〇四年の公開買付け指令でも基本的

に同じ)では、三〇%を超える議決権取得に公開買付けを強制し、買収者に全株買取義務を認める。他方、取締役による企業防衛策は、認めない(中立義務)。パネルという独特の審査シテムがあり、企業買収の是非の決定は、株主総会の決議の判断による。

この問題については、株主平等原則の例外の面がある以上は、法律においてきちんと手当てをすることが望ましい。しかし、会社法においてその手当てが欠けていることは、前述のとおりである。そして、現状をみると、企業に何らかの防衛策を認めることが相当なことは、否定できない。

そこで、前記(注19)最決平19・8・7は、当該事案(ブルドックソース事件)について、株主平等原則の趣旨の適用を認めた上で(前掲(注20)参照)、差別的行使条件・取得条項が付された新株予約権の無償割当てによる発行をその例外として認めるに至った。その判旨は、次のようなものである。

株主平等原則は、個々の株主の利益を保護するためのものであるが、株主の利益は、会社の存立、発展なしに考えることはできないものであるから、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、会社の企業価値が毀損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることとなるような場合(注23)には、その防止のために当該株主(買収者)を差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない限り(注24)、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(注25)。

(注23) そして、この場合に該当するかどうかについては、「最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身によって判断されるべきものであるところ、株主総会の手続が適正を欠くものであったとか、判断の前提とされた事実が実際に存在しなかったり、虚偽であったなど、判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在しない限り、当該判断が尊重されるべき」とした。そして、この無償割当ての議案は、議決権総数の八三・四%の賛成があり、その判断は、買収者が経営支配権取得後の経営方針を明示せず、投下資本回収方針も明らかにしないことによることが窺えるから、その判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵はない、とした。

もっとも、この決議は、(論点は、企業価値の問題であるけれども、つま

り総会決議事項とされるのは「企業価値および株主の共同の利益の確保向上のための差別的取扱いを定める新株予約権の無償割当てに関する事項」である)企業価値の毀損があるかどうかを直接に株主の判断の対象とするものではないと考えられる。株主も多様であり、企業価値の捉え方も、一義的ではあり得ない(これを即株主価値つまりは株価と問題とする考え方もあるが、企業理念・社会的貢献(企業の社会的責任)の要素をどう考えるか(特に公共性の高い企業の場合)という問題もある)。

そこでの株主の議決権行使に関する判断基準は、当該企業買収推進か阻止かということ(その阻止のための無償割当ての可否)であり、買収者に売ってよい、ないし買収者が経営支配権を取得しても(取得したほうが)よい、と考えるのが推進派であり、買収者に売りたいくないし(買付価格が安すぎる)と考える場合(等)、買収者が経営支配権を取得するのは嫌だ、というのが阻止派ということになる。この判断のため役立つ情報が株主に提供されるべきである。

阻止派の株主であっても、推進派が多ければ、売ることやむを得ない(バスに乗り遅れると不利になる)という判断になることがあり得る。そこに株主の意思を問う機会を設定する意味がある(株式譲渡制限会社では、原問たる株主は既存の株主が選ぶのが原

則である)。なお、株を売るかどうかは、株価の将来予測(現状で上昇が期待できれば売らない)の問題である(そして、株を手放すのであれば、企業価値が増大しようと、毀損しようと関係ないから、買収者の良否の判断はしないことになる)。また、この際買収者の持株比率を下げるための防衛策が、一方的に買収者に不利なものであれば、他の株主はすべて受益者になる。その相当性(買収者の悪性)が要求されることになる(たとえば、一定の持株比率を超える株主について、一律に不利益な扱いをするようなことは、問題である)。

(注24) 本件新株予約権は、本件買収者を非適格者としてその行使をできないものとするともに、取得条項が付されており、行使期間初日前、買収者以外の株主については新株予約権一個につき普通株式一株、買収者の新株予約権については、その一個を三九六円(買収者による当初の公開買付価格の四分の一)で取得できるものとされていた。本件新株予約権発行の取締役会決議では、課税上の問題からこの取得条項による取得ができないときでも、その新株予約権を一個三九六円で譲り受ける旨を定めた(実際は、現在のところ、課税上の問題はないとされて、上記取得条項が発動された)。最高裁は、この対価は、買収者が自ら決定した買付価格に基づき算定されたもので、本件新株予約権の価値に見合うと

いうことができ、買収者の受ける持株比率の低下の影響を考慮しても、この無償割当てが、衡平の理念に反し、相当性を欠くものとは認められない、とし、さらに買収者への多額の金員の交付が企業価値を毀損し、株主共同の利益を害するおそれがないかについては、買収者以外の既存株主の殆どによる判断を尊重すべきものとした。

(注25) 原審東京高決(前掲(注19))では、買収者を濫用的買収者と認定していたが、最高裁は、それに当たるか否かにかかわらず、上記説示により、株主平等の原則の趣旨に反せず、法令等に違反しない、とする。

なお、著しく不公正な方法によるものかどうかについても、判断がさされてい。まず、株主平等原則からみて著しく不公正な方法によるといえないことは、これまでの判示から明らかであるとした上(注26)、事前に本件のような対応策が示されていなかった本件につき、事前に対応策を定めておくことが関係者の予見可能性を高めるものではあるが、緊急の事態に対処するためのものとして急ぎよ行われた本件新株予約権無償割当ては、買収者に価値に見合う対価が支払われることも考慮すると、著しく不公正なものとはいえない、とする。

(注26) 株主平等原則の例外に要求される合理的な理由の判断と、無償割当てが不公正な方法によるものでないことの判断は、重なり合いそうである。不公正な方法によるものであれば、例外として認めるのに必要な合理的な理由がある場合とはいえないのではないかと、という疑問である。

また、会社の企業価値ひいては株主の共同の利益を維持するためのものではなく、専ら取締役等やこれを支持する特定の株主の経営支配権を維持するためのものである場合には、原則として著しく不公正な方法によるものと解するべきであるが、本件はこれに該当するものではないとする。

新株予約権の無償割当てについて株主平等原則の趣旨の適用が認められること(既述のとおり、そのことは、新株予約権自体について差別的な条件が認められることとは、かわりはない。その点で、上記企業価値報告書の前提は、否定されている)、およびその例外として許容される場合があることが、明らかにされている。

この事案は、企業防衛策としての新株予約権無償割当て(定款変更とその定款の定めに基づくもので、いずれも特別決議)について株主の圧

倒的多数による支持があつたこと(買付限度無制限の公開買付けが行われているとはいえず、その現実の持株比率は、経営支配権取得に関する警戒水準とは考えにくい一〇%程度というのも特殊な状況である)と、買収者に割り当てられた新株予約権につき、買収者の付け値(公開買付価格)に基づく経済的補償(注27)がされていることに特色がある。

(注27) この額(新株予約権の取得価格)については、議論がある(差別による不利益についての正当な補償の算定方法)。また、濫用的買収者と認定できる場合には、そのような経済的利益を与えることは、適当ではない。しかし、その認定は、どのようにすることができるとは、問題である。その判断を取締役に委ねることが適当でないことはもちろんだが(社外者としても、その信頼性は必ずしも担保されるものではない)、株主総会で決することが常に正しいともいえない(補償なしで買収者の持株比率を下げ、他の株主の持株比率を上げるような効果をもつ新株予約権無償割当てについては、当然他の株主が利益を受けるから、特別利害関係をもつことになる)。その経済的補償が不十分と考えられる場合には、その防衛策自体が無効となるのか、それとも損害賠償の問題になるかとどまるのかも、問題である。ちなみ

に、濫用的買収の場合かどうかの判断は、会社の疎明責任に基づいて、このような差止め仮処分局面で、裁判所がせざるを得ないことになる。

(三) 検討すべき課題

この決定は、当該事案での結論自体としては是認すべきだが(地裁から最高裁まで、結論は一致している)、検討すべき課題は多い。すなわち、ここでは、株主の判断による企業防衛策の是認が重視されている。確かに、買収策の内容まで決定させるかどうかはともかく、企業の経営支配権の移動に繋がるような企業買収(公開買付け)が行われようとするとき、それが会社・株主にとつて望ましいものかどうかについて、株主の判断を求めることは望ましいことである(株主は、その持株を売却すべきかどうか、他の株主の意向はどうかをめぐって、判断に迷う状況がある)。このような企業買収が問題になるのは、専ら公開会社であり、その総会権限は、会社法または定款の定めによる(二九五条二項)。したがって、これについては、法律に定めておくことが望ましいことである(注28)。

(注28) 公開買付けについては、金融商品取引法上、公開買付開始公告・公開

買付届出書の提出（二七条の三）、公開買付説明書の作成・交付（二七条の九）、公開買付対象者による意見表明報告書および公開買付者による対質問回答報告書等（二七条の一〇）、買付義務（二七条の一三第四項）等の制度が、定められているが、これで十分かどうかは、疑問である。少なくとも、およそ株主総会とのリンクはない（二七条）という株券等の発行者は会社であるが、その担当機関は、取締役会ということにならざるを得ない。その公開買付けの実体（目的・内容等）について、会社の経営者と株主に対して、十分な説明（情報）と検討の期間が与えられることになっているかどうかは、疑問である。本件における買取者の説明は、まさにその典型である。本件ではたまたま定時総会の開催時期であったが、臨時総会を開催する余裕があったかどうかは、疑問である。

会社法の立場（経営支配権の争奪に関する利害関係者の利益調整はいかにあるべきか）から、どのような手当て（法律・規則において）が必要かの検討をしなければならぬ。これが欠けている。

法律の手当てがされていない現状では、事前に定款に定めを置くことにより、総会の判断（注29）を仰ぐ根拠を明確にしておくべきである（これがないと、勧告的決議ということになるが、法律にも定款にも根

拠がない総会の決議には、説得力がない）。そして、その決議について株主の議決権の行使に参考となる事項を収集・整理・開示する手続（いわゆる事前警告型防衛策）を定款で明確にしておくべきであろう（これについては、最高裁決定も、その平時における事前の導入が予見可能性を高めると指摘しており、推奨しているようではあるし、その情報の株主への提供のシステムに関する会社法上の手当ては決定的に不足しており、それを会社が定款自治を利用して補うことは適切な行動である）。

しかし、手続の設定をした、ただでその適否が決されるわけではなく（たとえば、株主の判断がどの程度の多数であることを要するかは、本件が残した問題点である。判断の機会を与えたことを根拠に相対多数の賛成で足りると解することができるか）、問題は、その手続と判断の実質である（よい企業買収もあるし、悪い企業買収もあることが前提である）。

（注29） 総会決議によることなく、防衛策の発動の是非について、取締役会が決定することには、そもそもある者が株主となることの適否を経営者が決定できることか、という根本的な疑問がある。直接の判断事項は、株主として

の適否ではなく、その予測される行動が企業価値の毀損をもたらすかどうかの判断だ、という弁解が成立するかどうかという問題になる。しかし、企業価値毀損の有無というのは、極めて判断に幅がある事項である（その判断におけるバイアスの認定は困難である）。したがって、本件の最高裁決定も、総会の判断を尊重すべきものとしたのである。明らかに濫用的買取者と客観的に認定できる場合のみ、取締役会の判断による防衛策の発動が許容される余地があると考えるべきであろうが、それでもなお法の根拠なしで許すべきものかどうかには、疑問がある。つまり、経営者としては、総会決議を仰ぐ手続を構築しておくべきである（これがないと、本件のようなことになる）。そのために必要な合理的と認められる事前の手続（株主の意思を問うための時間的余裕・情報提供等）を買取者が履行しなかった場合（その警告をあえて無視した場合）については、これを認めることにしておかなければ、事前手続の定めの実効性がなくなる。その法的根拠を与えるのが相当である（実定法が欠如していれば、定款の効力に関する判例法に期待するほかない）。

また、社外の中立的ないわゆる有識者の判断に委ねる考え方があろう。しかし、その判断の適否は、専らヒトの問題に帰着する。この判断者を選択するのが経営者である場合、その影響をど

こまで排除できるかも問題である。つまり、株主（会社の利益ないし株主共同の利益の体現者）とは立場が違っており、その立場からの正当性を主張することができない。もちろん参考意見としては意味があるが、それを決定的なものとするかについては、疑問がある。

五 株主平等と関連するいくつかの問題

(一) 株主の縮出し（スクワイーズ・アウト＝Squeeze Out）

株主自身が不平等な取扱いに同意し、これを許容している場合には、株主平等原則による保護を働かせる必要はない。しかし、株主が、その意思によることなく、資本多数決によって、株主たる地位を奪われること（会社の出資者たる地位が奪われ、会社事業から切り離されること）は、最も重大な平等原則の侵害ということが出来る。

これが、株主の縮出し（スクワイーズ・アウト）の問題である。会社法では、これを安易に特別決議によってする余地を認めており、その立法としての妥当性には大きな疑問がある（これが、裁判上も、株主総会の特別決議があれば、法が許容しない場合についても認めるとい

傾向に繋がるとすると、極めて問題である)。

これは、会社法制定前からあった問題ではある。最も根源的には、株式会社は、株主総会の特別決議によつて解散する(四七一条三号・三〇九条二項一―号)ことである。しかし、もともとこれは、事業が継続できない状況にあることを想定し、その残余財産は全株主に分配されることを前提とする。事業がゴーイングコンサーンとして継続されること、特にその多数株主がその事業を継続する局面を主要な適用対象として想定したものではなかった。

しかし、事業再編(事業の選択と集中)・企業結合の動きが進展し、将来会社・株主に収益をもたらすことが期待される事業が切り売りされ、それが専ら多数株主の利益のために行われかねない(他の株主は、その事業から切り離される)という状況が生まれてきた(注30)。

(注30) 事業譲渡は、従来から認められている制度で、事業全部(重要な一部)の譲渡は、特別決議によつて認められる。しかし、これは、債務の承継に手間がかかり、それほど大規模なものには困難であった。

会社法は、会社法制の現代化を標

榜しているにもかかわらず、その経済社会状況の変化についての対応という観点からの検討を十分していない(企業結合の問題がその適例)。

この変化を安易に加速させる一方で、その弊害(特に少数株主の保護)の除去についてあまり配慮していないように見える。新しい制度として、まず、全部取得条項付種類株式という制度を認めている(注31)。

また、組織再編について、これまで株主として特定の事業に投資してきたことは、無視され(その将来の発展にかける投資という意味が失われる)、その株式の対価としてその事業を継続する企業の持分ではなく、金銭をもつてその対価とすることが認められる(交付金合併等)(注32)。

(注31) これは、会社がある種類の株式全部を取得することができる制度である。もともとは、債務超過の会社において、会社更生等の手続による裁判所の関与なく、一〇〇%減資を認め、新しい株主構成にするための制度として、考案された、といわれる。しかし、そのような実体要件がなくても、手続(二度株主総会・種類株主総会の特別決議を経ること、反対株主の株式買取請求権を認めること)だけで、株主の地位の剥奪を認める制度として、汎用化されている(種類株式にす

るのは、現実に他の種類の株式を発行する必要はなく、定款にその定めさえすればよい)。つまりは、少数株主は、株式の買取請求権という対抗手段があるだけで、株主の地位から放逐される。

(注32) 組織再編対価の柔軟化は、吸収型企業再編において認められ、金銭等(二五一条にいう「金銭その他の財産」とされる(七四九条等)。しかし、相手会社や新会社の株式以外には、汎用的な価値として金銭が用いられるのが、通例であろう。

つまり、平成一四年改正における特別決議要件の緩和が、いかなる状況に対応するものであつたかを考えず(議決権の行使に関心をもちたない無機能株主の増大に対応するためのものであつたが、同じ特別決議事項であつても、そのような株主についてもその意思を確認すべき重要事項とそれ以外の比較的軽微な事項とがあることを看過している)、このような株主の縮出しについても一律に特別決議(つまり、平成一四年改正で定足数の要件が緩和されているが、それについては前記の問題点があり、これを一般的な特別決議要件とすることには、問題があつた)によつて許容するものとし、その際に要請される経済的補償のための制度

としての株式買取請求についての制度を整備していない。

会社法は、買取請求さえ認めれば(つまり財産的補償さえ与えれば)、問題は無い、と考えているようである。しかし、その場合の買取価格の算定方法については、問題がある。スクウイズ・アウトされることの不利益とスクウイズ・アウトすることの利益とが株式評価に与える影響、株式の正当な価値とは何かが問題になる(スクウイズ・アウトの場合は、反対株主からの買取請求といつても、それは強制されたものである)。

公共の利益のため、所有権その他の私権の収用が行われることがあるが(その場合でも正当な補償は必要)、私的な利益のための他人の財産権の侵害は、どのような要件の下に行うことが、正当視することができるか、という問題があるし、その場合の正当な補償とは何かという問題がある(将来の事業発展の可能性の予測などは、事実上不可能に近い)。

そもそも当事者の合意による株の売買の成立自体が、売り手と買い手の株式価値の認識の差に由来するものである(売り手はその売買価格が

割高と考えるから手放し、買い手は割安だと考えるから取得するはずである。その売買が強制される場合の価格決定は、交渉によつてその均衡点を求めるという手法がとれない場合、より難しくなる（たとえば、土地収用のような場合には、相当の代替物の取得に要するコスト相当という基準が考えられるが、企業は極めて複雑な存在であり、それと同じ基準を使うことも、困難である）。

企業価値を反映した株式価格を直接求めるという手法については、シナジー等の効果（将来の企業価値）を測定することは、極めて難しい。

買取請求権の行使における正当な株式価格の決定は、裁判所が非訟事件として行うことになっているが（一七条二項等）、裁判所がこれに必要な情報も、能力も有していない（特に市場価格がない株式の価格算定についてのノウハウは確立していない）。株式価格の算定の基礎は、企業価値にあると考えられるが、それに関する情報の保有は、圧倒的に会社に偏在している。そして、ここでは会社と少数株主との間は利益相反の関係にある。法律が相当の手当てをしなければ、会社が情報操作をすることは、容易に予測できる（現

にMBOについて問題になつてい）。しかるに、会社法は、この点について、何ら配慮していない（事実として、零細な株主は、泣き寝入りするほかない）。

会社法が、特別決議によるスクウィーズ・アウトを簡単に認めていくことには、問題があり、それを安易に類推して、他の場合に及ぼすことには、さらに問題がある。もちろん、人間社会については、最大多数の最大幸福の達成という目的もある。すべての関係者の同意を要件とするのでは、これを達成できないから、株主の同意を得ないスクウィーズ・アウトをも、認めるべき場合があることは否定すべきではない。

しかし、これをどのような場合にどのような手続で認めるべきか（実要件と手続要件）、その場合に生ずる弊害からの保護策としていかなる措置を講ずることが相当かについては、きちんと検討すべきものである。会社法の制定過程で、その検討が十分されたようにはみえない（三角合併等組織再編対価の柔軟化をめぐる適用延期騒動は、その表れのよう）に思われる）。

(二) 株主権の行使に関する利益供与

との関連

株主権の行使に関する利益の禁止（一一〇条）は、その利益供与が株主権の行使・不行使と関連しているものであれば足り、利益を供与する相手が株主である場合に限られるものではない。しかし、その相手が株主である場合には、株主平等原則違反の問題が生ずる。この禁止規定が制定される前の最判昭45・11・24（前掲（注3））は、無配会社が、少数株主権を行使できることを強調してした大株主の無配による損失填補の要求に応じ、金銭贈与契約を締結した事案について、株主平等原則違反として無効としたが、現在では利益供与の禁止にも当たるとする。

逆にいえば、株主権の行使に関連する意味をもち、特定の株主のみ供与されるものであつても、それが株主権の行使について特段の影響を与える趣旨のものでなく、社会通念に照らして相当とされるものであれば（合理的理由があれば）、利益供与の禁止に抵触するものではなく、株主平等原則にも反しない、ということになる。総会出席者へのおみやげ、最近一部の会社でみられるようになった総会議決権行使者に対する図書券・クオカード等の交付等

は、それが不当に高額であったり、偏頗な扱いをしたりするものでなければ（会社提案に賛成したものにのみ供与するというようなことが許されないことは、いうまでもない）、株主の会社への一般的なアクセスを促進するため合理的な理由があるもので、利益供与・株主平等いずれの観点からも問題にならない。大株主に対するお中元・お歳暮も、同じように社会通念・社会的儀礼としての相当性（株主権の行使について特段の影響を与える趣旨のものではないか）の観点から、考えてよい。

(三) 株主の同一取扱い

総会に出席する株主については、合理的な理由がない限り、同一の取扱いをすべきで、社員株主を優先的に入場させ、着席させることに合理的理由はないとする最判平8・11・12（前掲（注3））がある。

株主優待制度も、株主になること（会社のファン・顧客等をつくること）への誘因というのが合理的な理由として考えられるところであり、その観点から考えるべきこととなる（四五四条三項違反になるかどうかは、それが社会通念上配当類似のものとの観念できるものかどうかによる

し、利益供与については、やはり株主権の行使に影響を与える趣旨のものかどうか問題である。

株式の保有期間によつて異なつた取扱いをすることの可否という問題もある（法律上は、総会提案権等の共益権につき、一定期間以上の株式保有を要求する例がある）。上記の株主優待につき株式保有継続期間によつて差を設ける例があるが、株主優待については、そもそも厳格な比例原則の適用はなく、長期保有株主をより優待するということも合理的な取扱いの範囲と考えられる。

さらに保有期間に応じ差別的取扱いをする新株予約権の無償割当ての例（同和鉱業）がある。これは、基準日現在の株主に対し、持株一株につき新株予約権一個を割り当て、その新株予約権一個に対する株式の付与割合を〇・〇五に基準日後三年間の各決算期と各中間期の株主名簿に記載された株式の最少の数を行使新株予約権の数で除した数（つまり三年間持株数が減少しなければ一になる）を乗じた数とするものである（株式一株を対価とする取得条項も付されていた）。これも、合理的な扱い（会社に対する株主としての貢献度を株式保有期間によつて測るこ

と）の範囲内にあるものとして株主平等原則に反するものではないと考えられる。

なお、新株予約権割当ての時点でそれまでの株式保有期間に応じて無償割当て自体に差をつけることは、株主の予測に反するものであり、許されないと解すべきであろう（ちなみに、保有期間に応じて議決権に差を設ける制度も立法論としては考慮に値するが、法律の根拠なしに認めることは困難と考えられる）。

いわゆる日割配当も、立案担当者は四五四条三項に反し許されないとするが（相澤 哲二岩崎友彦『株式会社の計算等』商事法務一七四六号三五頁）、時価を下回る価額での株主割当増資の場合など、合理性が認められる場合もある（江頭前掲（注8）文献六一一頁等）。

（四）株主権の行使―株主名簿の開示
株主権の行使について、平等原則の例外を認める理由は、それを貫徹することによる弊害（特に他の者の利益を害するおそれ）である。少数株主権（提案権・総会招集権等）は、平等原則の明らかな例外である。いわゆる共益権について問題になることが多い（注33）。これは、株主と

会社（株主共同の利益）それぞれの利益を衡量して、相当の株式を有する株主にのみ権利を認めたものである（単元株制度も、議決権等の株主権を少数株主権とするものである）。

（注33） 会計帳簿の閲覧謄写（三三三条）は、少数株主権であるが、最判平16・7・1（民集五八巻五号二二四頁）は、非公開会社に限つてはあつたが、持株の適正な価格を算定するため行使を認めている。持株要件を充たさない株主は、これによる権利確保はできないことになるが、それでよいのかについては、疑問もあるが、株主が受ける財産的影響の大きさを考慮したものとでも解することになるか（共益権も、すべて株主自らの利益のためのものという性質を有する）。なお、この会計帳簿の開示も、事柄の性質上、本文に掲げたような趣旨からいえば、裁判所の許可にからせられたほうがよいという判断もあり得る（そのような手当てがされていないことには、沿革が影響していることも考えられる）。

いわゆる単独株主権についても、一定の要件（保有期間等）を付したものがあつて、手続的な制約（取締役会議事録の開示、親会社社員による子会社の書面等の開示についての裁判所の許可）がある場合もある。これも、その株主の権利の確保・行使上の必要という要請と他者に及ぼす

不利益とのバランスを図るためのものである。このうち、裁判所の関与があるものは、会社と株主との直接の交渉によつて処理するより、個別の事情に応じて利益状況を整理した判断に基づく（その許可を通じて必要な開示を確保する）ことのほうが望ましいとの趣旨によるものである（注34）。

（注34） ちなみに、親会社社員による子会社に対する開示請求については、押しなべてこの手続が採用されているが、定款や計算書類についてまでそうするのがよいのかは、疑問である。

会社法上、株主平等原則の例外を認める合理的理由という観点から問題がありそうなのは、株主名簿の閲覧・謄写請求の拒否事由に関する一二五三条三項の規定である（新株予約権原簿に関する二五二条三項も全く同文）。これは、会計帳簿の閲覧等に関する拒否事由の四三三条二項と全く同じ定めである。この会計帳簿に関する定めは、旧商二九三条ノ七を實質そのまま受け継いだものである（旧一号が、新しい一号と二号とに分解されている）。

株主名簿に関しては、旧商法二六三条では特段の制限はなかつた。これは、会社に対して支配権能と収益

権能を行使できる株主が、その仲間を知ることができることが当然だ、という考え方に基づく。しかし、無機能株主の増加に従い、その本来の趣旨とは異なった利用の仕方が生じ、弊害が生まれてきた(注35)。

(注35) 従来の既得の利益供与的取扱いを打ち切られたいわゆる総会屋が、その嫌がらせまたは報復として株主名簿の閲覧・謄写請求をした事件で、株主名簿の閲覧・謄写請求が、不当な意図・目的によるものであるなど、その権利を濫用するものと認められる場合には、会社はその請求を拒否できるとの最判平2・4・17(判時一三八〇号一三六頁)があった。実務上は、いわゆる名簿屋に利用される(株主からは、ダイレクトメールの送付先にされる等プライバシーの侵害を助けるもの)などの苦情もあつたといわれる)等の弊害もあり、実際上は特に株主数の多い会社では、会社の事務の停滞を招くための嫌がらせの例(特定の個人によるもの)もしばしばあつたとされる。稲葉江頭森本ほか『条解・会社法の研究』取締役(三)(別冊商事法務二〇一号)一六頁参照。

旧二六三条に株主および会社債権者に対する開示対象として規定されていたのは、株主名簿のほか、定款、新株予約権原簿、社債原簿、端株原簿であるが、定款の開示は無条件で

あり(三一条)、端株原簿はそれ自体が廃止され、社債原簿については、限定された拒否事由が定められている(六八四三条三項、株主名簿に関する拒否事由である一二五三条三項各号から二号・三号を除いたもの)。

ここで、問題とするのは、「請求者が会社の業務と実質的に競争関係にある事業を営み、又はこれに従事するものであるとき」という三号の事由である。これは、沿革的には会計帳簿の開示請求の拒否事由に関する旧商法二九三条ノ七第二号にあつた(四三三三条三項三号に受け継がれている)。原価その他の仕入れまたは販売価格その他の売上げに関する情報を含む会計帳簿の内容が競業者に知られると、会社に大きな損害が生ずるおそれがあり、これをその開示を拒むことができる理由とするとはよく理解でき、相当と考えられる。

しかし、株主名簿の開示拒否について、この拒否事由を援用する余地はないと考えられる(注36)。現代化要綱試案においては、このような拒絶事由は提示されていなかった(第四部第三十(5))。立案担当者による会社法の解説においても、この拒絶事由につき、名簿屋による利用とプ

ライバシー保護(株主の利益保護)のみが、立法の理由として掲げられている(相澤 哲江崎友彦『株式(総則・株主名簿・株式の譲渡等)』商事法務一七三九号四三頁)。

株主名簿の開示によって会社が受ける不利益は、事務処理上の不都合(業務遂行の妨げとコスト負担の問題)と株主から苦情が寄せられることによるもので、競業者による利用という不都合は考えられない(注37)。この理由による開示拒絶(差別的取扱い)には、合理的理由がない(株主平等原則の見地から実質的に問題がある)。

(注36) 東京地決平19・6・15(資料版/商事法務二八〇号二二二頁)は、一二五三条三項三号の趣旨につき、他の競業者に株主の氏名、住所、有する株式数等の詳細が把握されると、競業に利用されて会社の利益を害するおそれがあるから、これを防止するためのものと解される、と述べている。法律の定めを説明するにはそういうほかないが、株主の把握が、どのように競業者による濫用的利用に定型的に繋がることになるのかは、説明が不可能である。株主名簿の閲覧を無制限に許すことの弊害については、前掲(注35)に述べたような問題提起がされてきたが、競業に利用されるといような指

摘はなかった。前掲の東京地決は、公開買付を行うとする株主がその公開買付の説明を各株主に送付しようとするためのもので、抗告審の判断を求める時間的余裕がなかったため、確定したといわれる。公開買付への利用が、株主権の行使といえるかどうかには議論があるかもしれないが、たとえば、総会の議決権行使について委任状勧誘を行おうとする大株主が、そのために株主名簿の開示を請求した場合において、競業者だといふ一事でその開示を拒否できるということになれば、株式会社制度の根幹を揺るがしかねない大問題である。企業結合関係では、同じ事業を行う者が、株式を持ち合うことなどはよく起こる事態である。それが仲たがいでして委任状合戦をするような状況も十分想定される。ちなみに、施行規則一二二条一号は、事業報告における大株主に関する開示につき、従前より後退させているが(旧商法施行規則一〇三条七号参照)、これも問題である。

(注37) これは、新株予約権原簿についても、同じである(二五二三条三項三号)。新株予約権者は、株主以上に会社との繋がりが薄い(新株予約権者の利益保護の問題は、より起こりやすい問題だが、会社の利益が害されるという問題は、起こりにくいのではないか)。いずれも、会計帳簿に関する拒否事由を十分な検討なしにコピー・アンド・ペーストした結果でないかと疑

われる。

六 株主平等原則の意味づけ

株主は、株主として認められるべき権利内容（と数）に応じて会社から同じに扱われるべきで、差別的な扱いをするには、合理的な理由が要求される。これが、株主平等原則の基本的な意味である。株主平等原則の観念的な行き過ぎを指摘する意見もあるが（江頭（注8）文献五二頁）、不平等な扱いを認める場合には、必ずその合理性（原則を貫徹することの弊害と例外を認める必要性との利害のバランス）を検証すべきものである。株主の多数の意思ないし利益は、株主平等原則の例外を認めるに当たってどういう意味をもつかも、重要な観点である（多数決濫用から一般株主を守る役割の意味、定款自治の限界等）。

これは、制度論（立法論）についても、解釈論についても、同じである。つまり、法律の定めがあれば、例外として認められるのが、原則であるが、実定法たる法律の定めにも問題があることは、前に述べたとおりであり、それを踏まえて実質的に考える必要がある。たとえば、株式の単位は自由化されており、関連す

る単元株という制度は、法律上明確な株主平等原則の例外であるが、具体的な状況における実質的な合理性を考慮しなくてもよい、というものは、免罪符ではない。

株主平等原則は、その株式会社の特質・目的と実態とを踏まえ、これをよく規律するための道具概念であることを前提として考えるべきものである。この原則は、公正性を基礎とする理念であるが、それを貫徹することによって、他者の利益が害される場合があるということがある（特に株主共同の利益の集約としての会社の利益との調和が問題になる）。特に公益権について問題があり、会社法上、一般的な制約要件として株式数、株式保有期間による差別が定められる例も多い。

たとえば、株主有限責任という原則の適用についても、支配株主かどうかによって差別的な（平等でない）取扱いをする余地がある。閉鎖的な会社については、構成員の親密性から差別的取扱いが認められ易い（定款自治による一〇九条二項等）。しかし、株式譲渡制限の定め自体が常にそのような親密性を表わすものかどうかには、疑問もある。

さらに上場会社のように株主が見ず知らずの間で構成されることを当然の前提とする会社においては、株主が誰であるかを問題にせず、専らその持株を基準として平等に取り扱うことを基本としなければならぬ。その一方で、そのような会社では、株主が多様化する。株主としてのリターンの確保についても、短期的な財産的利益のみ追求する株主もいれば、より長期的・持続的な発展を希求する株主もいる。さらに財産

的利益より、企業の社会的貢献を重視する株主もいるが、総会屋や名簿屋のように株主権の行使に藉口としてそれとは無関係の利得を得ようとする者もいること（反社会勢力がその稼ぎで株式投資することも多い）は、事実として認識すべきである。それを一律に平等に扱うことによって弊害が生ずることも十分考えられ、それを適切に制御する必要がある。

そのような会社は、社会の公器（單純に株主の私物とは考えない）だとする考え方もある。会社はだれのものとも考えるべきか、という大きな問題に関連するが、だからといって具体的な局面においてこの問題をどう扱うのがよいのか、については、緊

がらない（その価値観の対立をどう解消すべきかについての考え方は確立していない）。具体的な問題ごとに適切な解決を求める努力を積み重ねるほかない（注38）。

（注38）株主平等の趣旨を実質的に貫徹するには、株主権の濫用を規制する仕組みを検討する必要がある。たとえば、株主権の行使によって得た情報を不当利用することに対する制裁（守秘義務）を制度化することを検討する余地もあるように思われる。

法の下での平等（憲法一四條）という概念が、近代的な市民社会としての日本社会における基本的な規範と考えられるのと同様、株主平等は、株式会社の世界での基本規範（会社民主主義を支えるもの）として、思考の原点とすべきである（直接その適用を認めなくても、その趣旨に即して考えるべき事柄も多い）。しかし、硬直的に考えることなく、合理的に適用していくことが大切である（バランス感覚の重要性）。法律の定め（これに関する定めがないことの意味を含め）も、完全なものではありえず（このことは、既述したとおりである）、常にその合理的な射程距離を求める努力をすることが求められる。