

論説

# 会社法 322 条 1 項の「損害を及ぼすおそれ」 についての実務上の考察

前東京大学客員教授・弁護士

小林俊夫

## I. はじめに

### II. 会社法 322 条 1 項の解釈論

- 1 「損害を及ぼすおそれがあるとき」の意義
- 2 会社法 322 条 1 項各号に列挙された行為以外の行為への類推適用

### III. 「損害を及ぼすおそれ」が問題となるいくつかの事例

- 1 普通株式への利益配当方法の変更
- 2 単元株制度の採用
- 3 自己株式の取得
- 4 合併等

## IV. おわりに

## I. はじめに

近時、日本企業による優先株式の発行は比較的多く見られるようになってきている<sup>1)</sup>。しかしながら、優先株式の発行が企業の資金調達手段として一般的になったとまでは必ずしもいいがたく、また、そのほとんどが私募ないし少数の発行会社親密先に対する第三者割当ての方法で行われ、公募による優先株式の発行は通常行われていない。更に、大部分の優先株式は金融商品取引所に上場されていない。

このような運用の背景として、種類株主総会開催にかかる手続的負担の他に総会決議の成否に関する不確実性への懸念が挙げられると思われる。すなわち、会社法 322 条 1 項は、種類株式発行会社が同項各号に列挙された行為を行う場合において、ある種類の株式の株主に損害を及ぼすおそれがあるときは、当該種類株式の種類株主総会による決議を要求する<sup>2)</sup>。したがって、優先株式を発行する

1) 特に上場会社の優先株式の発行は、戦前のものは別とすると、優先株式の発行を容易にした平成 2 年の商法改正以降、邦銀が BIS の自己資本規制対応として自己資本増強を目的とした優先株式の発行を行うまでは寥々たるものであった。そのような銀行の優先株式が数多く発行されるようになった後、企業再生の関係で再生企業が優先株式を発行（デット・エクイティ・スワップによる場合がある。）し、金融機関やファンドがこれを引受けるという形態が多く出現した。更に、必ずしも上場会社に関してではないが、いわゆるメザニン・ファイナンスで SPC が優先株式を発行するスキームが、買収ファイナンス・再生ファイナンスで活用され、現在に至っている。

2) 種類株主総会の決議が要求されるのは会社法 322 条 1 項の場合に限られず、同法 324 条 2 項 4 号や 111 条 2 項その他の場合もある。しかし本稿では実務上最も問題となることの多い会社法 322 条 1 項による種類株主総会について論じることとする。また、種類株主総会の問題は「優先」株式以外の種類株主にも存在するが、本稿では、発行事例の多い優先株式を代表例として検討する。

場合、発行後に行う会社の行為について種類株主総会の要否を検討する必要が生じるが、後述のように会社法 322 条 1 項はその要件該当性の判断は必ずしも容易ではない。また、種類株主総会は通常、種類株主に不利益が及ぶ事項について種類株主の同意を得るために招集されるものであるから、種類株主にとってみれば同意をするインセンティブは少ない<sup>3)</sup>。少数の発行会社親密先のみが優先株主となっているケースはそれらの株主との関係に基づき理解を得ることも可能であるが、株主が少数であってもそれらとの関係が必ずしも良好でないか、又は株主が多数存在するときは種類株主総会の決議を確実に取得することは容易ではない。したがって、実務上、保守的な対応として、種類株主総会での承認を得られる見込みが乏しいときは、種類株主総会を開催する必要が生ずる会社行為の実行そのものを断念してしまうケースが少なくない。

以下では、まず、Ⅱにおいて、会社法 322 条 1 項の解釈上問題となる点を確認した上で、Ⅲにおいて、「損害を及ぼすおそれ」が問題となる事例として、普通株式への利益配当方法の変更 (1)、単元株制度の採用 (2)、自己株式の取得 (3)、合併等 (4) をそれぞれ検討し、Ⅳにおいて種類株主総会決議が必要とされる範囲を明確化することにより優先株式の利用可能性を向上させる解釈論を模索することとする。

## Ⅱ. 会社法 322 条 1 項の解釈論

個別の事例についての検討を行う前に、会社法 322 条 1 項に関する解釈論のうち以下の点について確認しておく。

### 1 「損害を及ぼすおそれがあるとき」の意義

会社法 322 条 1 項の適用の有無を検討するにあたり、実務上、「損害を及ぼすおそれがあるとき」の意義が問題となることが多い。一般に「損害を及ぼすおそれがあるとき」とは、ある種類の株主の割合的権利が抽象的な権利としてみたときに変更前よりも不利益になる場合をいうのであり、何らかの具体的実害の生ずることまでは必要がないと解されている<sup>4)</sup>。ここにいう「割合的権利」とは、各種類株主間の相対的な関係（正確に言うならば、ある種類株主が発行会社に対して有する権利ないし地位とその他の種類株主（種類株主としての普通株主をも含む。）が発行会社に対して有する権利ないし地位の相対的關係。）における利益と解されているように見受けられる<sup>5)</sup>。したがって、この見解によれば、「損害を及ぼすおそれ」は、各種類株主間の相対的關係における権利の割合において生じる不利益を基準（以下、「相対的利益侵害基準」という。）として判断されることになり、形式的に各種類株式について同一の条件の措置をとるとしても、実質的に見ればいずれかの種類株主に損害が及ぶときにはその種類の種類株主総会が必要となるが、他方、形式的には異なる取扱いであっても各種類株式間の実質的平等が得られるときには、種類株主総会決議は不要と解されてきている<sup>6)</sup>。また、権利の内容の面から見れば、配当請求権や残余財産分配請求権といった自益権と、議決権などの共益権の少なくとも一方について不利益が及ぶおそれがあれば「損害を及ぼすおそれがあるとき」に該当すると考えられる。このように解すると、会社の特定の行為

3) 出口正義『株主権法理の展開』326頁（文眞堂，1991）。

4) 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（12）株式会社の定款変更・資本減少・整理』34頁〔山下友信〕（有斐閣，1990）、洲崎博史「優先株・無議決権株に関する一考察（2・完）」民商法雑誌91巻4号526頁，548頁（1985）。

5) 上柳ほか・前掲注4)35頁〔山下友信〕，大杉謙一「優先株式の法的問題」落合誠一ほか編『現代企業立法の軌跡と展望』（商事法務研究会，1995）37頁，25頁，酒巻俊雄ほか編『逐条解説会社法（4）機関（1）』202頁〔黒沼悦郎〕（中央経済社，2008），その他。

6) 上柳ほか・前掲注4)35頁〔山下友信〕，酒巻ほか・前掲注5)201-202頁。

により種類株主が損害を受けたとしても、その他の種類株主にも等しく損害が生じ、かつ両者の相対的な関係がかかる行為の前後で変わらないときは、ここにいう「損害」は生じないことになる。もともと、近時、会社法 322 条 1 項各号に列挙された行為のうち、組織再編の場合の損害の有無については、端的に株主価値の増減、すなわち種類株主に生じるいわば「絶対的」な不利益を基準として判断する考え方（以下、「絶対的利益侵害基準」という。）を採用すべきであるとの見解が有力に主張されており<sup>7)</sup>、傾聴に値する<sup>8)</sup>。

いかなる場合に「損害を及ぼすおそれがあるとき」に該当する会社の行為であるかは実務的に極めて重要な問題であるが、このように現在必ずしも通説的な解釈が確立しているわけではない。本稿においてはスペースの関係上、この問題の一般論にはここではこれ以上立ち入らないこととし、Ⅲ記載の具体例において「損害を及ぼすおそれ」について検討するに際して必要に応じて触れることとす

る。

なお、以上の議論は、定款において株式の種類により格別の定めがなされていないときに関してのものであり、定款に株式の種類による格別の定めがおかれていれば、それが会社法上適法なものであるかぎりにおいて、その格別の定め通りの措置については既に権利調整済みであるとして、もはや種類株主総会決議を経ることを要しないと解する見解が有力である<sup>9)</sup>。このような取扱いが許される実質的な理由としては、権利調整の方法を定款で定めた場合には、既存の株主は、これを定める段階で株主総会決議（及び場合によっては種類株主総会決議。）という形で同意しているし、また、当該優先株主及びその他将来株主となる者は、そのような定款の定めを前提とし、これを了解した上で株主となるので、その定め拘束されるとしても不都合はない点が挙げられる<sup>10)</sup>。実務上、このような見解に基づき、定款における優先株式に関する規定に一定の会社行為（例えば、株式併

7) 山下友信「種類株式間の利害調整一序説」新堂幸司＝山下友信編『会社法と商事法務』59 頁，90 頁，107 頁（商事法務，2008）。

8) 会社法 322 条 1 項各号列挙の事由は、必ずしも論理的に一貫した必要性によって選択されたものでなく、会社の組織再編等に関する事由とそれらとは関係のない事由とが混在している。したがって、「損害を及ぼすおそれ」もそれぞれの事由ごとにその判断基準を同じにする必要は必ずしもない。しかしながら、種類株主総会制度の立法趣旨は、ある種類の株主にのみ不利益をもたらす会社の行為は、本来からいえば平等原則に反するため、かかる行為の正当化には、当該種類の株主の個々の承認が必要とも考えられるところ、種類株主総会における多数決による決議をもってそれに代えたものであると一般に理解されている（前田庸『会社法入門（第 12 版）』117 頁（有斐閣，2009）、龍田節『会社法大要』281 頁（有斐閣，2007）など）。そうだとすれば、組織再編等にかかる種類株主総会についても、組織再編等の会社の基礎的事項の変更の決定権限が株主総会に専属するものとされているため、種類株主が議決権を付与されていない場合には株主総会での議決権の行使はできないところ、組織再編等によって種類株主に特有の損害を生じるときは種類株主総会の決議をもって種類株主の不利益をもたらす会社の行為を正当化する道を開くことがその制度趣旨であると解するのが自然であろう。そのように解すると、組織再編等による不利益が、各種類株主間の割合的地位において平等に生ずる場合は種類株主総会を開く必要はないことになる。各種類株主が組織再編等について意思表示をする機会が与えられているか、という観点からこれを見ると、議決権が付与されていない種類株主は、そのような株式であることを承知して株主になったのであり、（株主一般としての）議決権が付与されなくとも当然であり、意思表示をする機会が与えられない点について種類株主総会により正当化する必要性はないとも考えられる。加えて、組織再編に類似したインパクトを株主に及ぼす会社の解散についても、かかる議決権が付与されていない種類株主は議決権をもたず、種類株主としても会社法 322 条 1 項に会社の解散という事由が列挙されていない以上（かつ、同項各号列挙の事由の類推適用も困難と思われる。）、種類株主総会で意思表示をすることもできない。これとの権衡からいって、組織再編等について種類株主が、当該組織再編等による不利益に関する他の種類株主との相対的關係を考慮せずに、その株主価値が減少することのみをもって種類株主総会での意思表示が認められると解するのは困難ではないか。いずれにせよ、この問題についてはこれからの議論の展開に期待されるところが大きい。

9) 上柳ほか・前掲注 4)41 頁〔山下友信〕、上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（補巻）平成 2 年改正』154 頁〔山下友信〕（有斐閣，1992）、松尾健一「種類株主総会制度と優先株主の経済的利益保護」同志社法学 55 巻 7 号 427 頁，460 頁（2004）、神田秀樹『会社法（第 12 版）』72 頁（弘文堂，2010）。

10) 神田秀樹「改正商法と優先株」代行レポート 95 号 1 頁，7 頁（1991）。

合、株式分割、株式の無償割当て等。)に関する権利調整規定が設けられることが一般的であり、その権利調整規定にしたがったといえる限りにおいて、かかる会社行為は「損害を及ぼすおそれ」がないとして<sup>11)</sup>、種類株主総会は不要と整理する運用が行われていると思われる<sup>12)</sup>。

## 会社法 322 条 1 項各号に列挙された行為以外の行為への類推適用

種類株主総会制度は、数種の株式を発行している会社の行為がいずれかの種類株主の利益を害する場合に、各種類株主間での権利調整が必要となるときが生じるため、かかる権利調整を不利益を受ける種類株主の集団的同意により図ろうとするものである。そして、会社法 322 条 1 項の条文上は、「次に掲げる行為をする場合において」とされており、同項各号は限定列挙であるように解される。しかしながら、会社法 322 条 1 項各号に列挙された行為以外の会社の行為であっても、いずれかの種類株主の利益を害する場合はあり得る。そのため、学説においては、そのような場合にも各種類株主間での権利調整の必要性

が生じ得るとし、会社法 322 条 1 項の類推適用の余地を認める見解が有力である<sup>13)</sup>。

この見解を採用した場合、種類株主総会の要否を検討すべき会社の行為は無限定に広がり、種類株式発行会社の行為の有効性についての予測可能性を著しく害する上に、種類株式の発行に対する過度な萎縮的效果を生み出すおそれがある。

そもそも、会社法 322 条は、平成 17 年改正前商法(旧商法) 345 条、346 条、222 条 11 項の規定をまとめて 1 つの条文にしたものであるが、一部内容の変更がなされている。すなわち、旧商法 345 条 1 項では「定款の変更」に特に限定は付されていなかったところ、会社法 322 条 1 項 1 号では、種類株主総会決議を必要とする「定款の変更」の範囲が限定され、また会社法 322 条 2 項の規定が置かれ、定款に定めることにより「定款の変更」(ただし、単元株式数についてのものを除く。)以外の会社法 322 条 1 項各号列挙事由について種類株主総会決議を不要とできることとなった<sup>14)</sup>。これらは、いずれも、上述の通り「損害を及ぼすおそれがあるとき」の解釈が必ずしも明確ではなく、個別の事例においてかかる要件に該当するか否かの判断が困難であることを背景に、種類株主総会決

11) 理由付けについて反対するものとして神田・前掲注 9)72 頁。ただし、会社法 322 条 2 項に基づく種類株主総会決議の排除について、同条 1 項各号の一部の行為についてのみ適用を認める見解を前提とするものと思われる。

12) もっとも、後述のように組織再編等については、そもそも事前に定款の権利調整規定を設けることが困難であるし、定款の権利調整規定がある場合であっても、実務上、個別の事案においてその適用範囲について明確に判断することは必ずしも容易ではなく、また、権利調整の範囲が広すぎて予測可能性が存在せず不当な場合には権利調整は有効でないと解されているので、結局、「損害を及ぼすおそれ」の判断を強いられる場合も少なくない。

13) 江頭憲治郎『株式会社法(第 3 版)』164 頁(有斐閣、2009)。立案担当者もこの見解を前提としているように思われる。相澤哲＝細川充「株主総会等」商事法務 1743 号 18 頁、31 頁(2005)。

14) このような定款規定がある場合には、種類株主総会招集の要否との関係で「損害を及ぼすおそれがあるとき」か否かの判断を行う必要はない。しかしながら、会社法 322 条 2 項による定款の定めについては、会社法 322 条 1 項 2 号ないし 13 号に掲げる行為の一部について定めることはできないというのが立案担当者の見解である。仮にそれらの事項のうちの一部について種類株主総会の決議を要求する必要性がある場合には、会社法 108 条 1 項 8 号で拒否権に関する定めを設ければいいとするのである。相澤＝細川・前掲注 13)31 頁。しかしながら、この拒否権は種類株主に「損害を及ぼすおそれ」があると否とに拘わらず与えられるものであり、かかる定款規定を設けることは一部の種類株主に強力な権利を与えるものであって、「損害を及ぼすおそれ」がある場合に限って拒否権類似の権利が与えられている会社法 322 条 2 項の場合とは意味合いが異なる。したがって、この規定の存在をもって、会社法 322 条 1 項各号の事項については、種類株主総会決議をその一部についてのみ不要とすることはできないとする解釈の根拠は薄弱というべきではないだろうか。更にこのような規定を設けたとしても、会社法 116 条 1 項 3 号の株式買取請求権との関係では、やはり「損害を及ぼすおそれ」の判断を迫られることとなる。

議が必要とされる定款変更の範囲を合理的に限定することを目的としてなされた改正であるといえる。しかるに、このような改正の経緯にも拘わらず会社法 322 条 1 項の類推適用を認めたのでは、かかる改正の目的としていたところは水泡に帰すといわざるをえない<sup>15)</sup>。

また、平成 13 年の商法改正以降、拒否権付株式の発行が認められており、この制度により、定款で定めれば一定の会社行為について種類株主総会決議を要件とすることが可能となっている。この制度は本来は会社法 322 条 1 項などの法定の種類株主総会決議が不要である場合について、定款で種類株主総会決議が必要と定める道を開いたものであって、そうだとすれば、このような制度を新設した趣旨からすれば、法定の種類株主総会決議については、法が定めた場合以外に種類株主総会が必要であると解することは妥当ではないとの指摘がなされている<sup>16)</sup>。会社法ではこれに加え種類株主総会の決議事項について定款による拡張（会社法 321 条）が認められており<sup>17)</sup>、会社法 322 条 1 項の類推適用を認める必要性はさらに少なくなったといえる。定款に定めた権利調整規定に従う限り種類株主総会決議を不要とする解釈の実質的理由と同様に、既存の株主は定款の段階で、会社法 108 条 1 項 8 号に基づく種類株主総会決議事項の有無・範囲について株主総会決議及び場合によっては種類株主総会決議（あるいはそれらの不存在。）という形で了解しているし、また、当該優先株主及びその他将来株主となる者は、そのような定款の定めを前提として株主となるので、かかる（種類株主総会決議を必要と規定していない）定款の定めに従い、会社法 322 条 1 項各号の類推適用が問題

となる事項について、種類株主総会を不要と解しても不都合はないわけである。

なお、会社法 322 条 1 項の類推適用を一般的に否定した場合であっても、会社法 322 条 1 項 1 号ロに定める「株式の内容の変更」については、「株式の内容」の意味するところが必ずしも明確ではなく、個別具体的な事例における判断が難しい場合がある。

以下では、実務上問題となるいくつかのケースを検討する。取り上げるのは、普通株式への利益配当方法の変更、単元株制度の採用、自己株式の取得、合併等の 4 つのケースである。

### Ⅲ. 「損害を及ぼすおそれ」が問題となるいくつかの事例

#### 1 普通株式への利益配当方法の変更

優先株式を発行している会社が、定款を変更して普通株式についてのみ四半期配当を実施する場合、優先株式について種類株主総会決議は必要となるか（ただし、優先株式の配当に関しては、優先株主は期末・中間配当として一定額を受領する旨の規定（このような規定は実際に発行された優先株ではごく一般的である。）があることを前提とする。）。取締役会の決議による四半期配当は、定款にこれに関する規定がないときは、一定の要件をそなえた株式会社は定款変更により剰余金の配当に関する事項を取締役会の決議事項とすることによりこれを行うことができる（会社法 459 条 1 項 4 号）。また、期末・中間配当以外の基準日を定款に定めない限り、第 1 四

15) なお、定款で会社法 322 条 1 項 2 号から 13 号に掲げる行為につき種類株主総会の承認決議を排除している場合は、その結果としてこのような同項の類推による種類株主総会の決議も不要となるとの見解がある（酒巻ほか・前掲注 5)213 頁〔黒沼悦郎〕）。

16) 神田・前掲注 9)73 頁、江頭憲治郎ほか編『改正会社法セミナー株式編』498-500 頁（有斐閣、2005）。もっとも、前掲注 14)に述べたように、拒否権付株式を発行したときは損害を及ぼすおそれの存否に拘わらず種類株主総会を開催する必要があるが生ずるので、会社法 322 条 1 項を類推適用した場合はその効果において異なることとなる。

17) ただし、定款により拡張が認められる事項は、当該種類株主の利益に密接な関係がある事項に限られると解すべきである。江頭・前掲注 13)298 頁。

半期及び第3四半期配当については臨時基準日を定め、基準日公告を行う必要が生じるため、そのような公告を行うことなく配当を実現するには、定款に各配当日の基準日についてもあわせて規定されていることが前提となる。

会社法322条1項1号ロは、種類株主総会の決議が必要な事項として「株式の内容の変更」についての定款変更を規定しており、剰余金の配当に関する事項の決定機関の変更並びに第1四半期及び第3四半期配当についての基準日の設定が「株式の内容の変更」に該当するとされる場合には、会社法322条1項の適用がありうる。これに関しては、会社法108条1項1号が異なる種類の株式として定めることができる内容として「剰余金の配当」を掲げているところ、剰余金の配当の決定機関が、「剰余金の配当」についての定めに含まれるかが問題となる。これを肯定に解すれば剰余金の配当についての定めを変更することとなり、ひいてはそれが株式の内容の変更にあたると解する余地がある。また、実質的な点として、四半期配当が実施されると、優先株式・普通株式それぞれへの配当総額は変わらないとしても、優先株式への配当以前に普通株式への配当が前倒しされる部分が増大する。したがって優先株式への配当原資がキャッシュレベルで減少し、ひいては優先株への実際の配当実行の蓋然性が減少し、優先株式について普通株式に対する相対的な関係において不利益が増大するとも考えられる。会社において分配可能額が乏しい場合においてはこのような事態は優先株主にとって坐視できないとの見方もありえよう。

しかしながら、定款において剰余金配当の決定機関を株式の権利内容として明記することは通常なく、また決定機関がいずれであるかは剰余金の配当を行うについての手続上の

問題に過ぎず、剰余金の配当の決定機関が株式の実体的な権利内容を構成しているとは思われない。また、会社法において、特別の定款規定がない場合であっても、剰余金の配当は株主総会決議によりいつでも可能であるところ（会社法454条）、剰余金の配当の決定機関を取締役に会に変更したとして、このような随時配当が可能である点に変わりはない。更に、新たな基準日の設定の点についても、基準日制度は、権利行使可能な株主を一定の時点における株主に固定し特定するという会社の事務処理上の便宜のための制度であるにすぎない。以上の点に鑑みれば、普通株式についてのみ四半期配当を実施することは、会社法322条1項1号ロに定める「株式の内容の変更」に該当せず、したがって、「損害を及ぼすおそれ」については議論するまでもなく、種類株主総会決議は必要がないと考えられる。

なお、上記Ⅱ2で論じたように、会社の一定の行為に会社法322条1項の類推適用を認める立場によれば、剰余金の配当の決定機関の変更にかかる定款変更であっても、「株式の内容の変更」に準じるもの（抽象的な優先配当金の減額）として、この定款変更が「損害を及ぼすおそれがある」か否かを検討する必要性が生ずることになる。

この点については、確かに、普通株式への四半期配当により、分配可能額が減少し、直後の優先株式への配当原資が減少する点に鑑みれば、優先株式の配当に関する割合的権利が抽象的な権利としてみて定款変更前よりも不利益になる場合に該当するようにも思われる（配当非累積優先株の場合はその不利益はより一層明らかといえる。）。しかしながら上述の通り、会社法においては特別の定款規定がなくとも剰余金の配当はいつでも可能であるため、期末・中間配当以外の場面での普通

18) 本稿では、優先株式の配当に関しては、期末・中間配当として一定額を受領する旨の規定であることを前提としているが、例えば、ある事業年度において会社が剰余金の配当を行う場合は、（事前に定められた優先配当金額に満つるまで）優先株式への配当が常に優先する旨の規定を定めることも可能であり、かかる規定であれば、四半期配当により生じる事実上の不利益を回避することができる。本文に述べたような場合は、優先株主としてはそのような規定ではなく四半期配当により事実上の不利益が生じうる規定であることを承知して株主となっており、かかる不利益について種類株主総会により事後的な保護を与える必要性は乏しいと考えられる。

株式への配当により直後の優先株式への配当原資が減少する抽象的な可能性は、前述の定款変更を行う前から変わらず存在していたといえる。優先株主としては、普通株式への剰余金の随時配当を禁止しない定款規定を前提として株主となっており<sup>18)</sup>、随時配当の決定機関が変更されたとしても、優先株式の割合的権利が抽象的な権利としてみて定款変更前よりも不利益になったとはいえないと考えられる。更に実質的にみても、優先株主は普通株主への配当額について、それが分配可能額の限度内である限り、会社法上これを制限する手段を持っていない。したがって、会社が普通株主に対していかに多額の配当を行おうとも、優先株主は自らに対する配当が当該優先株式の内容に従い行われている限り、これを禁止することはできないのである。これとの権衡上、普通株主に対して四半期配当を行うこと、あるいはそれを可能とする定款改正を行うことをもって優先株主に損害が生ずるとはいえない。したがって、会社法 322 条 1 項各号を例示列举とし、一定の場合に類推適用を認める立場に立ったとしても、この場合やはり種類株主総会決議は必要がないと考えられる。

## 2 単元株制度の採用

議決権付（又は優先配当がなされない等予め定められた一定の事由が生じた場合に議決権が復活する旨の条項が付された）優先株式を発行している会社が、定款変更により単元株式制度を採用した場合、種類株主総会決議は必要となるか。単元株式数が当該株主が行使可能な議決権の数を決定することからすれば、単元株式数の設定・変更が会社法 322 条 1 項 1 号ロの定める「株式の内容の変更」に該当することは明らかであり、会社法 322 条 3 項但書の「第一項第一号に規定する定款変更（単元株式数についてのものを除く。）」との規定も、かかる理解を当然の前提としてい

るものと思われる。そのため、種類株主総会決議の要否は、そのような定款変更が「損害を及ぼすおそれがある」といえるか否かの判断によることとなる。

これに関しては、従前より単元株式制度を採用している種類株式発行会社が、定款変更により、ある種類の株式に関して単元株式数を増加させる場合には、当該種類の株式の議決権数は減少することとなるから、当該種類の株主の種類株主総会決議が必要となり、逆に、ある種類の株式に係る単元株式数を減少させる場合には、当該種類の株式の議決権数が増加することになるから、他の種類の株主の種類株主総会決議が必要となるとされている<sup>19)</sup>。

これに対して、単元株式制度を採用していない種類株式発行会社が、定款変更により単元株式制度を採用した場合はどうか。単元株式制度を採用していない状況を、普通株式・優先株式のいずれも単元株式を 1 株とする定めがある場合と同視した場合、普通株式・優先株式の単元株式数を同数とする限り、割合的権利が抽象的な権利としてみて定款変更前よりも不利益とはならないと考えられる。他方、単元株式制度の採用により、株主によっては単元未満株式が生じ、議決権割合が低下するため、この点を不利益と考える必要はないかは検討の余地がある。単元未満株式については、単元未満株式買取請求権による金銭的保護は与えられるものの（会社法 192 条）、種類株式総会決議の要否を判断する際の「損害」の存在は事後的な金銭的補償では解消されないと解されることから<sup>20)</sup>、単元未満株式買取請求権があることをもって「損害がない」という判断は難しい。もっとも、上述の通り「損害を及ぼすおそれがあるとき」とは、ある種類の株主の割合的権利が抽象的な権利としてみて変更前よりも不利益になる場合をいうのであり、個々の株主の個別の事情により、その判断が異なることは妥当ではなく、株主によっては単元未満株式を保有すること

19) 酒巻俊雄ほか編『逐条解説会社法 (3) 株式 (2) 新株予約権』9 頁〔前田雅弘〕(中央経済社, 2009)。

20) 酒巻ほか・前掲注 5)202 頁〔黒沼悦郎〕。

となる点は、「損害」の有無の判断においては考慮する必要がないと考えるべきである。というのは、議決権の減少という点で、単元株式制度と同じ効果を有する株式併合について、「定款を変更して併合比率の逆数だけ優先配当の額を増額させれば種類株主総会決議は不要とすることができる。」とされており<sup>21)</sup>、そこには個別の株主に生じる端数に対する考慮はないように思われるからである。

以上より、定款変更により単元株式制度を採用した場合であっても、普通株式・優先株式の単元株式数を同数とする限り種類株主総会決議は不要と考えて差し支えないと思われる。

### 3 自己株式の取得

優先株式を発行している会社が、普通株式のみを対象として株主との合意に基づく自己株式の取得をする場合には、優先株式に関する種類株主総会決議が必要か。会社法上は、発行会社が特定の種類の株式のみを対象として自己株式を取得することは可能であり、かつかかる行為は会社法 322 条 1 項各号のいずれにも該当しない。したがって、322 条 1 項各号を限定列举と解する立場に立てば、種類株主総会決議は必要ないとの結論となる。

しかし、会社法 322 条 1 項の類推適用を認める立場からは、「損害を及ぼすおそれがある」といえるか否かを実質的に判断する必要がある<sup>22)</sup>。このような立場をとる学説によれば、類推適用をすべき場面として自己株式取得が例示されている。そこで、自己株式取得について、「損害を及ぼすおそれがある」か否かを検討することは実務上の対応としては必要なことであると考えられる。

普通株式のみを対象として自己株式の取得が行われる場合、優先株主に損害を及ぼすおそれがあるといえるか。まず、後述の議決権

の問題は別論として、①株主による出資の払戻しの機会についての平等性がない点、また②分配可能額が減少するために将来の配当の可能性が低下する点をもって優先株式に不利益が及ぶとする考えがありうる。しかし、まず①については、株主による出資の払戻しの機会の平等に関する利益は株主としての権利の内容を構成しないと思われ、立法論の問題としては格別、少なくとも現行の会社法においてはこのような平等は保障されていないように見受けられる。したがって、その平等が確保されないとしても、「損害」には当たらないと解される。また、②についても、当該発行会社の財務状況等の個別の事情によるものといえ、従来の損害の解釈に照らせば、株式の割合的権利について抽象的・一般的な不利益変更が加えられたとはいいがたい。普通株式への配当方法の変更に関して前述したように、優先株主は普通株式に対する利益配当について、それが分配可能額の範囲内であり、自らに対する配当が、当該優先株式の内容に従い行われている限りはこれを制限することはできないのであるから、株主への利益還元の一形態である自己株式の取得もこれと同様に解するべきである。また、そのような不利益は、臨時株主総会における普通株式への臨時配当によっても生じるものであるが、かかる配当について種類株主総会が必要であるとは考えられていないと思われ、その点との権衡の観点からも、やはりそのような不利益は種類株主総会決議によって調整すべき類のものではないと解するべきである。

法文上も、旧商法 222 条 11 項・346 条において「株式ノ買受ケ」が掲げられていたにも拘わらず、これらの規定を引き継ぐ会社法 322 条 1 項では自己株式の取得が掲げられていないことから、あえて類推適用を認める合理性はないように思われる<sup>23)</sup>。

更に、優先株式が議決権付又は議決権復活

21) 上柳ほか・前掲注 4)43 頁〔山下友信〕。

22) 一般論として、会社法において会社法 322 条 1 項の類推適用を認めるべきではない点は既に述べた通りである。しかしながら、少なくとも学説上は、そのように解する立場は有力である。前掲注 13) 参照。

23) なお、同じ改正経緯を理由に類推適用を認めるものとして山下・前掲注 7)87 頁。

条項付優先株式である場合には、普通株式との相対的關係における議決権割合の変動の問題が生じる。しかしながら、この場合に議決権割合が低下するのは普通株式であり、損害が生じるおそれがあるかの検討は（種類株式としての）普通株式について行うこととなるが、株主の合意に基づく自己株式の取得はまさに当該普通株主自身の同意により成立するものであり、当該普通株主の保護は云々する必要がないことは明らかである。普通株主のみを対象とした株主割当て（会社法 322 条 1 項 4 号）のように、議決権割合低下による不利益を受ける者（優先株主）と、かかる行為に応ずるか否かの選択権を有する者（普通株主）が異なる行為と同列に扱うことはできない。

もちろん、普通株式全体として議決権割合は低下するため、そのような状況をよしとせず自己株式の取得に応じない他の普通株主の保護の必要性については検討の余地はある。しかしながら、これはいわば同種の株式を保有する自己以外の者についての議決権割合に関する期待にすぎず、ある株主が自己株式の取得に応じないことにより生ずる他の普通株主の利益は、いわば反射的利益に過ぎないから、これを普通株主の割合的権利・抽象的権利であるとし、種類株主総会による権利調整の対象とするのは行き過ぎであろう。会社法 322 条 1 項各号の列挙事由についても、定款変更、株式分割・併合、株式又は新株予約権の無償割当て、組織再編といった行為と違い、株主割当ての方法による株式又は新株予約権の募集については、普通株式及び優先株式のそれぞれに同割合で株主割当てを実施する場合、例えば普通株主は全員が割当てに応じたにも拘わらず、一部の優先株主が割当てに応じない結果、種類株式全体として見て優先株式の普通株式に対する議決権割合は低下することとなるが、かかる可能性をもって、優先株主に損害が生じるおそれがあるといった解釈はとられていないこととの権衡からも

当然といえる。

以上により、優先株式を発行している会社による、普通株式のみを対象とする株主の合意に基づく自己株式の取得をする場合にも、優先株主あるいは普通株主を種類株主とする種類株主総会決議は不要と考えられ、現在の自己株式取得の実務もかかる解釈を前提としていると思われる。

#### 4 合併等

優先株式を発行している会社が消滅会社となる合併を行う場合、当該消滅会社の優先株主にどのような内容の存続会社の優先株式をどのような比率で割り当てるべきか（会社分割、株式交換及び株式移転等についても同様の議論が当てはまると考えられるが、ここでは便宜、合併のみを検討する。）。会社法 322 条 1 項 7 号には、「合併」が掲げられており、種類株主総会決議の要否は、合併が、ある種類株主に「損害を及ぼすおそれがある」か否かの判断によることとなる。

これに関し、旧商法のもともその 346 条において「合併ニ因リテ或種類ノ株主ニ損害ヲ及ボスベキ場合」には当該種類株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の決議を得ることが要求されていたため、普通株式と優先株式の双方を発行している会社が合併を行う場合に、特定の種類の種類株主に損害が生じるかの判断が必要であった。この場合における損害の解釈については、経済的な価値（自益権）だけを検討すれば足りるのか、会社経営に対するコントロールの権利（共益権）も考慮する必要があるのかという点がまず問題となり（前記Ⅱ 1 参照。）、更に経済的な価値についても、優先株式の権利内容を踏まえた客観的な価値を普通株式のそれと比較しようとしても、そもそもかかる価値算定が容易ではないという問題もあった<sup>24)</sup>ため、具体的にいかなる場合に特定の種類の種類株主に

24) 2009 年に日本公認会計士協会が公表した「種類株式の時価評価に関する検討」は、種類株式の時価評価方法についての具体的な検討を行っている。それによれば自益権については取得請求権・取得条項の有無、累積・非累積型、参加型・非参加型等種類株式の分類に応じて評価方法が詳細に検討されているが、共益権については、

損害が及ぶといえるかを決定することは困難であった<sup>25)</sup>。そのため、公正な割当比率を設定したつもりであっても、ある種類の種類株主に損害が及ぶ「おそれ」がないと判断することはきわめて困難であり、他方で、合併のような組織再編について瑕疵が問題とされた場合のリスクに鑑みても、実務上はすべての発行済種類株式について種類株主総会決議を得ることが一般的であった<sup>26)</sup>。かかる運用は、会社法下においても基本的に同様に採用されることとなると考えられる。

これまでの優先株式発行の実務をみるに、今日まで実際に発行された優先株式は、議決権の付されていないもの、あるいは優先株に対する配当が停止したときのみ議決権が復活するものが大多数であり、また利益配当については、非参加型が大部分で年間一度ないし二度の確定額の支払いを受けるものがそのほとんどであった。更に、残余財産分配優先権についても、発行の際の払込金額と同額が設定され、社債の償還を par で行うのに類するものと観念されるものが大多数であった。これらのことから優先株式は経済的な観点あるいは金融商品的な視点からは社債類似のものとして捉えられていたといえる。特に普通株式とリンクしないいわゆる社債型優先株式についてはその傾向が顕著であったといえる<sup>27)</sup>。このような場合、合併においては、普通株式についての合併比率のいかに拘わらず消滅

会社の優先株式1株に対して（同一額の利益配当優先権・残余財産分配優先権が規定された）存続会社の優先株式1株を割り当てるのが通常であった。優先株式を前述のように社債的に観念することができるならば、このような割当てにより経済的には同一性が保持され、後述の議決権の問題を別とすれば、これにより優先株主に損害を及ぼすことはない筈であるが、実務的には、その場合であっても種類株主総会を開催するのが常態であったといえよう。

それでは、合併のような組織再編行為について、会社法322条1項にいう「損害を及ぼすおそれ」はどう考えるべきか。前述の通り、組織再編行為における種類株主間の割合的権利関係の変動の有無についての判断の困難性等に鑑み、これらの組織再編行為については端的に株主価値の増減の基準により判断すべきであるとの有力な見解がある（絶対的利益侵害基準説）。確かに、同じく会社法322条1項に列挙されている事項であっても、定款変更等の事由と組織再編では損害の解釈で異なった基準がありうることを指摘した点等は傾聴に値する。しかし、前述のように種類株主総会制度の立法趣旨である権利調整機能をやや超える可能性のある解釈のように思われる。また、個別具体的な場面において株主価値の増減の判定は絶対的利益侵害基準説によるとしても容易ではなく、実務上、

---

議決権以外の共益権については直接的に株式の価値に影響を与え難い内容であるとしつつも、議決権の制限については株式の評価に影響を与えうるとする。しかしこれを客観的に数値化することは極めて困難であるとしている。

25) 松尾・前掲注9)459頁は、合併によって消滅会社の優先株に存続会社・新設会社の株式を割り当てる場合には、損害の有無を一義的には決しえないので、当該合併を受け入れるか否かを優先株主自身に判断させるために、つねに消滅会社の優先株主による種類決議を要すると解すべきであるとされる。立法論として同旨を述べるものとして洲崎・前掲注4)551頁。

26) 普通株式についても、優先株式との関係では種類株式であり、普通株式について「損害を及ぼすおそれ」がある可能性があるため、普通株式についても種類株主総会が開催されることも多かった。ただし手続的にはこの種類株主総会は株主総会と兼ねてこれを開催することができると解されるのでその場合には手続的負担はそれほど大きいものではなかった。

27) なお、普通株式とリンクした優先株式（転換株式又は取得請求権/取得条項付優先株式）については、転換条件/取得条件の変更、転換価額/取得価額の調整条項による調整等によって合併の前後で経済的な等価値を維持するものとされていた。もとより、一般論として優先株式の設計は種々のものがあり、資金調達目的の優先株式に限ってみても、例えば戦前に広く利用されていたといわれる議決権付普通株型などは、社債的にこれをとらえることはできない種類のものである（木下公明『優先株式その理論と実務』6頁（商事法務研究会，1991））。本文で述べたものは、あくまでも近時、特に銀行によって多数発行された優先株式の特徴をとらえたものである。

かかる基準をとったとしても結果としてはやはり保守的な対応として、すべての発行されている種類株式について種類株主総会決議を得るという旧商法下の実務を引き継ぐだけになってしまう可能性がある<sup>28)</sup>。

では、「損害」を割合的・抽象的権利関係の変動であるとする立場（相対的利益侵害基準説）からは組織再編行為はどのように評価されるであろうか。この解釈がこれまでは少なくとも組織再編の局面でも多数説であったと思われるが、かかる解釈によった場合であっても、組織再編についていかなる形でこれが適用されるかを判断するのは極めて難しい。実際の組織再編スキームは、優先株主と普通株主との相対的關係に何らかの形で影響を与えるものが多いからである<sup>29)</sup>。

そもそも、優先株式といってもその内容は区々である上に、発行済優先株式について組織再編においてどのような措置がとられるかもまた様々である。したがって、優先株主に生ずべき損害について具体的な組織再編スキームを離れて抽象的・一般的に論じるのは極めて困難と言わざるを得ない。優先株式の発行実務においても、会社法制定以前に、組

織再編、特に合併について優先株主が拒否権を持つような結果になることを回避するため前述のような定款による権利調整が検討されたが、合併の条件は種々のものがあり具体的な権利調整規定を置くことは事実上不可能であり、他方、抽象的・一般的な権利調整規定はその有効性に疑問があるので<sup>30)</sup>、現実にもそのような調整規定を採択するのは困難であった。このことは組織再編行為との関連で損害を一般的・抽象的に論ずるのが困難であることを示している。

したがって、種類株主総会招集の要否についての実務上の現実的な対応としては、絶対的利益侵害基準説、相対的利益侵害基準説のいずれをとるかに拘わらず、実際の組織再編スキーム毎に、種類株主の利益侵害の有無、すなわち種類株主総会の招集の要否を個別的に判断するということにならざるを得ないと考える<sup>31)</sup>。

いずれにせよ、実務的な観点からは、どのようなスキームであれば優先株主に損害が生ぜず、種類株主総会の招集を不要とすることができるか、という観点での検討が必要である<sup>32)</sup>。この点については、前述のような旧

28) 神田秀樹＝武井一浩『新しい株式制度』184頁（有斐閣，2002）。

29) ひとつ例を挙げるとすれば、消滅会社の優先株主に対し公正な価額を算定し存続会社の優先株式を公正な比率で割り当てることのできた（これ自体前述のように大変困難であるが。）として、存続会社にすでに配当優先権・残余財産分配優先権について同順位の優先株式が存在していたとき、消滅会社の優先株主に割り当てられた優先株式と存続会社の普通株式との相対的關係が従前の消滅会社における優先株式と普通株式との相対的關係と同一であるかどうかという問題がある（もとより上述の公正な価額が存続会社の優先株式の存在を考慮に入れて決定することが出来た場合は別論である。）。このようなケースで優先株式と普通株式の相対的關係が合併の前後で変化しないということはむしろ稀であろう。

30) 河本一郎＝今井宏『鑑定意見会社法・証券取引法』15頁（商事法務，2005），その他。

31) なお、ここで議決権付又は議決権復活条項付優先株式についての議決権割合の保護という観点は、これまで学説の議論において組織再編の場面ではあまり論じられてきていないように思われる。前述のようにこれまで、とりわけ銀行等の合併では消滅会社の優先株式1株につき存続会社の優先株式1株が割り当てられるのが通常であったが、かかる割当比率の決定には、種類株主間での剰余金の配当という側面での公正は意識されていたものの、議決権についての利益はあまり意識されていなかったように思われる。すなわち、消滅会社普通株式に割り当てられる存続会社株式が1株につき1株を超える場合には、消滅会社株式1株につき存続会社株式1株を割り当てられた優先株式の（潜在的）議決権割合は低下するが、これをもって優先株式に対する不利益が存在するとすることについての議論は乏しいように思われるのである（もちろん、前述のように実務上は保守的なアプローチをとり、全ての種類株式について種類株主総会決議を得る運用が一般であり、「損害が生じるおそれ」の判断は明示的に行われてはいなかったので問題は顕在化していなかったのであるが。）。

32) 従前の商法（平成13年改正以前のもの）においては、優先株について完全無議決権のものは許されず、議決権復活条項付のもののみ許容されていた。したがって議決権について面倒な問題が起きるのを防止する意味もあって、保守的な対応として種類株主総会を開いていた面もあった。現在は完全無議決権優先株式は発行しうる（また、その事例も多い。）のであるから、その意味で「損害を及ぼすおそれ」が生じない形での合併スキームが組み易くなっているといえる。

商法下から採られてきた優先株式の実務は、仮に種類株主総会を開催するにしても優先株主の賛成を得られ易いようにと普通株式との相対的關係において可能な限り優先株主に損害が生じないような工夫がされていた面もあり、その点は組織再編スキームの構築、また損害論において十分考慮に値すると考える。

#### Ⅳ. おわりに

以上述べたように、個別具体的な事例において、ある会社の行為が、いかなる意味においても全ての種類株主の不利益にならないと判断できる局面は多くなく、不利益の存在について僅かな疑義があるに過ぎない場合であっても、実務的には、会社法 322 条 1 項の「損害を及ぼすおそれ」があるとの判断を前提とした対応を考えざるを得ないことが多いように思われる。そして、この問題に、「損害を及ぼすおそれ」の意義を明確化することや定款における権利調整規定の採択による対応を行うことは、現実に生起する会社行為の多種多様さに鑑みれば容易ではなく、かつ、必ずしも効果的ではないと思われる。この問題に対処する実務的な方策としては、前述のように会社行為の具体的なスキームを工夫して損害のおそれが生じないようにすることに加え、より根本的な解決方法として、会社法 322 条 1 項各号に列挙された事由がそれに類する会社行為に類推適用がありうるとする見解を否定することで、会社法 322 条 1 項に定める法定種類株主総会の適用範囲を明確化した上で、会社法 322 条 2 項による定款の定めについては、会社法 322 条 1 項 2 号ないし 13 号に掲げる行為の一部について定めることを認めるべきではなからうか。これにより、種類株主間の利害関係に関する調整は事前に明瞭な形でなされることとなり、発行会社の将来の行為が過度な制約を受けることはなく、新たに種類株主となる者の利益保護と

いう観点からも十分であるように思われる<sup>33)</sup>。

思うに、種類株主総会制度は、多数決をもって種類株主間の利害関係に関する事後的調整又は種類株主が被る不利益の正当化を図るものである。この制度は、同時に、異なる利害関係を有する複数の種類株主を有する発行会社が、「損害を及ぼすおそれがある」種類株主の多数決による同意を得さえすれば適法に一定の会社行為を実行することができるようにするためのものでもあったはずであるが、現実には前述の通り、不利益を受ける種類株主にとってみれば同意をするインセンティブは少なく、種類株主総会がかかる本来の役割を発揮することは、その制度が予定している利益状況に鑑みれば相当に困難と言わざるを得ない。これまでこの問題が深刻化しなかったのは、前述のように優先株式が少数の発行会社親密先に割り当てられたものであるか、あるいは発行会社の事業再編のために優先株主となった金融機関・ファンデ等発行会社との直接のコミュニケーションが可能である等、会社と優先株主との間で何らかの妥協をしようが多かったからに過ぎないように見受けられる。

現実を直視するならば、種類株主総会は、ある会社行為により不利益を受ける種類株主に拒否権類似の権利を付与するに等しいものである。このような拒否権類似の権利を一部の種類株主に与えるべき場合は、企業のビジネス判断を不当に制約しないように、その種類株主の利益保護にとって必要不可欠な場合に限定されるべきである。すなわち、企業が、優先株式による資金調達を行いつつ、将来の行為への過度な制約を免れるためには、種類株主総会が適用される会社行為は厳に明確化されるべきであり、かつ、その範囲を明文に列挙された事由からどの程度限定するかについても発行会社のビジネス判断に委ねられるべきである<sup>34)</sup>。会社法 322 条 1 項各号に列挙される会社行為以外にも種類株主間の

33) 酒巻ほか・前掲注 5)213 頁。

34) 酒巻ほか・前掲注 5)213 頁は、会社法では種類株主総会決議による種類株主間の利害調整をいわば任意法規化したとする。

利害関係の調整が必要となる場合があり得るのであれば、かかる場合は明文化されるべきであり、類推適用により対応すべき問題ではないと思われる。

(こばやし・としお)