



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	＜法の経済分析研究会（10）＞種類株式に関する定款記載事項
Author(s)	家田, 崇
Citation	新世代法政策学研究, 9, 337-357
Issue Date	2010-12
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/45058
Type	departmental bulletin paper
File Information	HJNGLP009_016.pdf



種類株式に関する定款記載事項

家 田 崇

1. はじめに

日本における種類株式制度は、利益配当に関する優先株式¹を社債に近似させた資金調達手段として活用させる目的のもとで展開してきた。種類株式制度は、明治32年の商法改正において増資時の優先株式の発行が可能とされたことによって、日本の会社法制に導入されている。昭和13年の商法改正においては、優先株式および劣後株式の制度がほぼ完成するとともに、転換株式の制度が導入されている。この改正によって、優先株式から普通株式への転換というように、株式の種類を転換することが可能となった。さらに、昭和25年の商法改正によって償還株式が優先株式の属性として導入されている。転換株式や償還株式は、業績の芳しくない会社が一時的な資金を調達する手段として利益配当優先株式を発行し、業績が好転した後、優先配当の負担を免れる手段として利用されることが期待されていた。優先株式を償還することによって、優先配当の支払いを免れることができる。優先株式を普通株式に転換した場合には、優先配当の支払いに加え

¹ 種類株式制度の史的展開については、家田崇「種類株式・新株予約権に関する会社法制の史的展開」浜田道代先生還暦記念・検証会社法（信山社、2007）319頁、322-347頁。なお、日本においては、上場会社による種類株式を発行例は乏しく、その理由として、種類株主総会を開催するコストに加えて、優先株式に代えて劣後債を発行すれば、債権への利払いは費用計上でき節税になることが指摘されている。畠中薫里「企業の資金調達と議決権および利益の配分」三輪芳朗＝神田秀樹＝柳川範之編『会社法の経済学』（東京大学出版会、1998）、279頁、300頁。

出資の払戻しも不要になる。このような機能が着目されていたといえよう。

平成17年に制定された会社法では、多様な種類株式の制度を導入している。会社法で規定されている株式の種類には、従来は株式の属性として把握されていた事項も含まれる。具体的には、株式の償還に関連する事柄が、取得条項付種類株式（会社法108条5項、以下、会社法の条文については、特に断りのないかぎり、条文番号のみとする。）、取得請求権付種類株式（同条6項）として新設され、これに伴い転換株式は、取得請求権付種類株式または取得条項付種類株式に吸収されている。種類株式制度の柔軟化によって、従来より債権に近似した種類株式の発行が可能になったと考えられる。ところが、株式としての特性を除去し債権に近似させたとしても、種類株式は株式の一種類である以上は資本性²の資金調達手段に位置づけられる³。

本稿では、株式会社の資金調達手段における資本性と負債性の境界がどのように確定されるのかを分析するとともに、種類株式の内容を定款に記載することは、どのような意義を有するのかを検討する。

これまで日本において展開されてきた議論を概観する。まず株式と社債を対象として、その法的な地位の異同は、会社の関係者の利害調整の観点からどのように把握されるべきなのかが分析されている⁴。この分析では、普通株式は純粋な自己資本性ゆえに経営参与権が付与され、発行ごとに異なる取扱いを禁じるという取扱（非個別的性）が要求されていることを指摘し⁵、普通株式における自己資本性と非個別性は立法政策において維持・徹底されるべきであると主張している。他の資金調達手段が許容され

るべきかについては、普通株式の自己資本性及び非個別性を侵害しないかという観点と、資金提供者間の合理的な利害調整が可能かという観点から検討されるべき問題であると指摘し⁶、普通株式以外の株式については普通株式の自己資本性を害することなく、資金提供者間の利害調整が合理的にできるかぎりは認めるべきであると主張している⁷。

資金調達手段における資本性と負債性の相違に着目した分析は、「永久社債」を対象にすすめられている⁸。ここでは、永久社債が金融機関の自己調達手段として活用されてきたことに着目し、わが国において永久社債を発行する場合に会社法の社債の規定に関連して問題となる点を検討している。また、社債の多様化に関連して、資本性を有する社債の問題点について分析をしており⁹、ここでは、資本性を有する社債を許容するならば、会社法上の利害調整において構造的な問題が生じうることを指摘している¹⁰。

企業金融の理論において、負債性と資本性の資金調達に関連した議論がどのように展開したのかについては、アメリカにおける議論の状況を中心に詳細なサーベイに基づいた検討がなされている¹¹。企業金融の理論において資金調達手段における負債性と資本性の問題は、1958年に Modigliani と Miller によって、企業の資本構成は企業価値に影響を与えないという命題が提示された¹²ことを契機として、資本性の資金調達と負債性の資金調達がどのように組み合わせれば企業価値を最大化できるのかという問題設定（最適資本構成の問題）のもとに議論が展開されてきた。このような

⁶ 神田・前掲(4)278頁。

⁷ 神田・前掲(4)253頁。

⁸ 江頭憲治郎「永久社債に関する諸問題」西原寛一先生追悼・企業と法（下）（有斐閣、1995年）。

⁹ 藤田友敬「社債の多様性—エクイティ性のある社債を中心に—（上）・（下）」月刊資本市場162号39頁、163号41頁（1999年）。

¹⁰ 藤田・前掲(9)163号44頁。

¹¹ 森田果「基礎理論Ⅰ：最適金融契約の理論」森田果『金融取引における情報と法』（商事法務、2009年）10頁。

¹² F. Modigliani and M. H. Miller, “The Cost of Capital Finance and Theory of Investment,” *American Economic Review* 48 (1958), p261-297.

伝統的な議論に対しては、資金調達手段における負債性と資本性を所与のものとしている点が疑問とされ、多様化の進んでいる資金調達手段の現状を検討したり、資金調達手段における負債性と資本性の境界を分析したりする枠組みとしては十分ではないと指摘されてきた。そこで、最適な資本構成を検討するという問題意識ではなく、最適なファイナンス契約から導出された金融契約が現実存在する負債性または資本性の資金調達手段に近いものになるか否かを検討するという問題意識（セキュリティ・デザインのアプローチ）へと転換が図られていることが指摘されている¹³。

これまでの議論を概観すると、資金調達手段における負債性と資本性の相違については、社債がどこまで株式に近似できるのかという問題意識のもとで、展開されてきたと考えられる。このようなアプローチとは逆に、本稿では、種類株式によって、株式はどこまで債権に近似できるのかという視点から考察をすすめる。

会社法の制定にいたるまでの一連の法改正によって、多様な種類株式が設計できるようになった結果、従来よりも、負債としての性格を強くもつ種類株式も発行できるようになったと考えられる。種類株式が負債性の資金調達手段に近接しているとしても、会社法においては、種類株式が資本性の資金調達手段であることは所与とされている。そこで、債権に類似した種類株式を対象として、資金調達手段における負債性と資本性の境界がどのように画定されるのかについて検討する必要があるのではないかと考え、本稿において分析を進めるものである。

本稿では、まず、いわゆる普通株式を念頭におきながら、株式の一般的な特徴を確認する（二）、つぎに、会社法のもとで種類株式をどのように設計すれば、株式の一般的な特徴を除去できるのかを確認する（三）。その後に、株式としての特性が除去された種類株式を債権と比較し、両者はどのような点において類似しており、またどのような点が相違しているのかを確認する（四）。これらの検討の後に、種類株式の内容を定款に記載することの意義について検討する（五）。その際には、会社法108条3項により、剰余金の配当に関する種類株式については、定款記載事項が柔軟に運用できることと、関連づけて法律問題を検討する。

¹³ 森田・前掲(11)10－11頁。

2. 株式の特性と債権との相違

(1) 株主の権利

まず、基本的な株式の特性を確認する。株式について格別の定めを定款に設けていない株式会社は、いわゆる普通株式のみを発行していることになる。普通株式の株主には、利益配当を受ける権利（利益配当受給権：105条1項1号）、残余財産の分配を受ける権利（残余財産受給権：同項2号）、および株主総会における議決権（議決権：同項3号）が付与されることになり、公開会社における株主は、株式の内容および数に応じて平等に取り扱われなければならない（株主平等原則：109条1項）¹⁴。

普通株式における株主の権利は、会社から経済的利益を受ける権利（自益権）と会社の経営に参画する権利（共益権）に分類される¹⁵。これら両極面において、資本性の資金拠出者たる株主は、負債性の資金拠出者たる債権者の地位とどのように異なるのか、一般的な普通株式を念頭において確認していく。

(2) 会社財産分配における特性

① 劣後性

会社法制度における基本ルールとして、株式の劣後性が設定されている。劣後性とは、株式会社財産の分配において、株式は債権に劣後することを意味する。株式の劣後性が適用される場面には、会社継続時における獲得キャッシュ・フローの分配と、会社清算時における会社財産の分配が存在する¹⁶。

¹⁴ これに対して、公開会社でない会社では、105条に規定する株主の権利について株主ごとに異なる取扱をする旨を定款に規定できる（株主の俗人的定め：109条2項）。

¹⁵ 利益配当受給権および残余財産受給権は自益権の中心的な権利として、議決権は共益権の中心的な権利として位置づけられる。

¹⁶ 神田・前掲(4)248頁では、株主の劣後性については、会社が解散または破産した場合には、すべての債権者が弁済を受けてなお残余があつてはじめて株主はその残余財産の分配を受けることができるという意味に加え、債権者は剰余金分配規整を

会社継続時において、株主に分配できる獲得キャッシュ・フローは、分配可能額の範囲内に限定される（会社法461条1項）。分配可能額は剰余金の額を出発点として計算されることから¹⁷、履行が必要な債務の弁済を完了した後に余剰する資産によって株主に分配可能な資産が構成される。株主への具体的な分配は、原則として、株主総会の普通決議によって決定されるが（会社法454条1項）、一定の条件を充足した場合¹⁸には取締役会が決定できる（会社法459条1項・2項）。具体的に、どれだけの金額を株主に配当するかは、その会社の経営政策の問題となる。分配可能額のうち株主に分配されなかった残額は社内に留保され、新規の設備投資などに充当することができる。

会社の清算時についても、会社の債務をすべて弁済した後でなければ株主に対する残余財産を分配できない（502条、976条30号）。逆に、債務のすべてを弁済した後の会社財産は、残余財産として株主に分配される。会社に内部留保された利益についても、会社清算時に残余財産として株主に分配されることになる。このことから、残余財産における劣後性によって、株主は残余請求権者として位置づけられていると考えられる。

② 利益参加性

負債性資金調達手段の抛出者である債権者は、会社から利息の支払という形式で財産の分配を受ける。債権における利息の金額はあらかじめ契約の規定によって確定されている（定額制）。これに対して、株主への剰余

はじめとして債権者保護のための制度的ルールの保護を受けるという意味を有することを指摘している。

¹⁷ 具体的な計算手続きについては、江頭憲治郎『株式会社法（第3版）』（有斐閣、2009）618頁。

¹⁸ 取締役会が株主への分配を決定できる条件は、会計監査人設置会社でかつ監査役会または委員会を設置おり取締役の任期が1年をこえない会社が、定款で株主への分配金額の決定を取締役会が決定できる旨を規定していることが前提となり、最終事業年度に係る計算書類についての会計監査報告の内容に無限定適正意見が含まれており、かつ、当該会計監査報告に係る監査役会または監査委員会の監査報告の内容として会計監査人の監査の方法・結果を妥当でないと認める意見がない場合に限られている（会社法459条1項・2項、会社計算規則155条）。

金配当は、分配可能剰余金を上限とする範囲で金額を決定できる。株主に分配されない剰余金は内部留保され、会社清算時に残余財産として株主に分配されることから、株主に帰属すると考えてよい。このことから、利益参加性は、残余財産における劣後性によって担保されていることになる。

(3) 永続性

株式の基本的な性質として、永続性がある。永続性の意味は、株式に存続期限がないこと、および、株式の存在は倒産の引き金にならない¹⁹ことによって構成されていると分析できる。

第1の株式に存続期限がないという点は、債権が契約によって期限が定められている点と対照的である。その意味を具体的に分析すると、会社が継続的に存続する限りにおいて、会社が株式を償還する必要がなく、また株主は、所定の手続きに従って剰余金の配当を受給できることになる。株式に期限が定められていないということは、株主が会社から分配される財産額が固定されないこと（非定額性）と関連づけられると考えられる。

第2の倒産の引き金にならないという点については、履行期を迎えた債権者に対する不払いは、利息の不払いを含め支払不能となり、会社においては債務超過ともに破産手続開始の原因を構成する（破産法16条1項）。これに対して、株主への配当はその支払が実行されなかったとしても支払不能には該当しないことになる。この意味において、株式の存在は会社の倒産の引き金とならないという特性を持つといえよう。

(4) 経営支配権への関与

株主には、株主総会における議決権が付与される（105条1項3号）。株式会社の経営支配権は、株主総会による会社機関の選任・解任などを通じて行使される。また、会社の合併、分割、株式交換・株式移転など組織再編や、会社の解散についても、原則として株主総会の特別決議によって決定できる（309条2項11号、12号、471条3号）。このように、株主は、株主総会における議決権の行使を介して、会社の経営に参画することになる。

¹⁹ 江頭・前掲(8)257頁。

会社継続時においては、株主が経営支配権を有する一方で、会社が経営破綻の状況に至った場合には、当該会社の既存株主は経営支配権を失い、債権者に経営支配権が移転する²⁰。

会社継続時の経営支配権が株主に与えられることの根拠は、株主が残余請求権を有することにあると説明されている。会社清算時において、債権者は会社財産から定額の払戻しを優先的に受けることになるが、残額はすべて残余請求権者である株主に帰属することになる。そこで、株主に帰属すべき財産を最大化させることが、会社財産を最大化させることになるので、株主に経営支配権を与えることこそが、ひいては社会の富の最大化につながる、と説明されている²¹。

一方、債務超過など会社が経営破綻に陥った場合には、株主に帰属させるべき会社財産はもはや存在しない。このような状況においては、株主に経営支配権を与える根拠はなくなる。その理由としては、株主が関与した経営によって経営破綻に陥ったのだから、以降の経営については株主が関与すべきではないとする説明が考えられる。

このような観念的な説明に加えて、いわゆる資産代替 (asset substitution)²²によるインセンティブのゆがみを根拠に、債務超過時に株主に経営支配権を与えるべきではない、とする説明が可能になる。債務超過の状態にある会社が、直ちに清算手続に移行するならば、株主に帰属する会社財産は存在しない。一方、会社の事業を継続しつつ、高い収益の獲得をねらって高いリスクの事業に会社財産を投じた場合に、事業が成功して収益が発生し債務超過の状態を脱したならば、会社の純資産はすべて株主に帰属することになる。もし事業が失敗して会社財産が減少したとしても、その損失はすべて債権者に押し付けることができる。このように、債務超

過ないしはそれに近い状態の会社においては、高いリスクを債権者にのみを負担させ、高いリターンを追及するインセンティブを株主が有することから²³、会社支配権の行使者としては適任でない、と説明できる。

(5) 株式の中心的な特性：残余請求権性

普通株式を念頭に、株式の特性を確認した。まず、会社からの財産分配に関する株式の特性のうち、利益参加性については、残余財産における劣後性によって、株主が残余請求権者として位置づけられることによって担保されている、と指摘できる。

併せて、会社支配権が株主に付与されている理由についても、株主が残余請求権者であることによって根拠付けられる。株主が経営に関与できるのは会社継続時に限定されており、債務超過あるいは支払不能という経営破綻を招いた場合には、会社債権者に支配権が移転する。

これらの点を勘案し、株式が有する特性は、残余財産における劣後性を中心に把握できるのではないかと考える。そこで、残余財産分配における劣後性を再確認する。会社法の制度では、残余財産の分配順位における先後によって債権と株式とを峻別しているが、株式の特性を把握する際には、残余財産の分配において、固定額のみを受けるのか、それとも、文字どおり残余請求権を有するのかという点が重要ではないかと考える。とりわけ、会社が留保した利益は残余請求権者に帰属していくことを勘案すると、株式は、その保有者たる株主に残余請求権を与えるという点において特性を持つと考える。以降においては、残余財産の分配について、分配順序の優劣にくわえて、残余請求権を有するか（残余請求性）にも着目しながら分析を進めていく。

²⁰ 破綻時におけるルールに位置づけられる倒産法制においては、債権者への分配価値最大化が目的とされる。倒産法制については、山本慶子「再建型倒産手続に関する一考察―「法と経済学」の視点から―」金融研究2005年11月号207頁、において詳細に分析されている。

²¹ 江頭・前掲(17)22頁参照。

²² 資産代替については、後藤元『株主有限責任制度の弊害と過少資本による株主の責任』（商事法務、2007）96-102頁において事例を設定して説明されている。

²³ 後藤・前掲(22)99頁においては、債務超過の状態にある会社において、株主に事業を停止するか否かの判断を委ねた場合に、不適切に事業を継続するインセンティブが存在することを数値例で示している。

3. 種類株式の設計

(1) 種類株式として設計可能な事項

株式会社の内容の異なる2以上の株式を発行する場合には、種類株式として発行しなければならない。種類株式として設計できる事項は、会社法108条1項に列挙されている²⁴。このうち、剰余金の配当(108条1項1号)、残余財産の分配(同項2号)、議決権(同項3号)、取得請求権付株式(同項5号)、取得条項付株式(同項6号)の事項を調整することによって、債権に近似した種類株式が設計できる。

種類株式については、法定の事項及び発行可能株式数を定款に記載しなければならない(108条2項)。これは、会社が発行できる種類株式は定款に記載されている範囲に限定されることを意味する。このうち、剰余金の配当に関する種類株式については、配当財産の種類および残余財産の種類を除くすべての事項について定款に内容の要綱のみを規定すればよく、詳細については当該種類株式の発行時点までに取締役会決議に基づき決定すればよい²⁵と規定されている(同条3項)。これにより、剰余金の配当に関して定款に記載すべき事項の柔軟化がはかられている。

(2) 債権に近接する種類株式の設計

① 会社財産の分配に関する優先株式

1) 剰余金の配当に関する優先株式

株式会社は剰余金の配当について内容の異なる種類の株式を発行できる(会社法108条1項1号)。剰余金の配当に関する種類株式を発行するには、当該株主に交付する配当財産の価額の決定の方法、剰余金の配当をする条件その他剰余金の配当に関する取扱の内容を規定しなければならない

²⁴ このうち108条1項9号が規定する選解任権付種類株式については、公開会社でない会社のみ発行可能と規定されている(108条1項柱書)。

²⁵ 108条3項では、種類株式の具体的内容の決定機関について、原則として株主総会と規定しつつ、取締役会設置会社にあつては、取締役会が決定権限を有すると規定している。本稿が対象とする公開会社には取締役会設置義務があることから(326条)取締役会が決定権限を有することになる。

い(109条2項1号)。剰余金の配当に関する種類株式として典型的に用いられてきた形態が優先株式となる²⁶。剰余金の配当に関する優先株式では、他の種類の株式より先に剰余金の配当を受給できる旨を定款に規定している。優先株式であるかは、剰余金配当が実施される順位によって峻別される²⁷。

剰余金配当に関する優先株式においては、109条2項1号に基づき、定款に優先配当の額、参加的・非参加的の別、累積的・非累積的の別、優先権の継続期間などが記載される²⁸。優先配当については、他の種類の株式より先に剰余金が配当の配当を受ける権利を有する旨が定款に規定される。優先配当に加えて、さらに残余の分配可能額から配当を受ける形式が参加型優先株式となり、残余の分配額からの配当に参加できない形式が非参加型優先株式となる。また、優先配当が支払われなかった場合に、累積型優先株式では、不足分について翌期以降の分配可能額から補充される一方、非累積型優先株式では、不足分は補充されない。

2) 残余財産に関する優先株式

残余財産についても、優先株式では、他の種類の株式に先んじて、残余財産の分配を受けることができる。残余財産の分配における優先額に関する定款の定め方については、確定金額で定めない方式が認められるのかという問題が指摘されている²⁹。例えば「払込金額相当額」など確定金額で定めない方式については、普通株主の予測可能性を害するとの理由で、登

²⁶ 剰余金の配当に関する種類株式は、トラッキング・ストックとして発行されることもある。トラッキング・ストックとは、会社が有する特定の完全子会社・事業部門の業績にのみ価値が連動するように設計された株式をいう。例えば、子会社の業績に連動するトラッキング・ストックにおいては、剰余金の配当について、当該子会社から支払われる配当額と同額を剰余金の配当として支払う旨を定款に規定することになる。江頭・前掲(17)139-140頁参照。

²⁷ 劣後株式についても配当順位において、他の株式の後に配当が受給できる株式となる。なお、優先劣後関係は、より一般的に言えば、普通株式との関係で把握されることになるが、異なる種類の優先株式間においても優先関係を設定できる。

²⁸ 江頭・前掲(17)136頁。

²⁹ この問題については、江頭・前掲(17)138頁。

記実務においては認めていなかったことが指摘されている³⁰。このような取扱は、トラッキング・ストックが導入されたことを契機として緩和されており、例えば子会社の業績と連動するトラッキング・ストックの残余財産分配額については、「残余財産に含まれる子会社（連動対象に含まれる特定事業）株式または当該株式を処分して得られる金額を、トラッキング・ストックの株主に交付する」など、確定金額でない定め方を認める傾向にあることが指摘されている³¹。実務取扱において、残余財産の分配額に関する記載を緩和する傾向にあることが見て取れるが、ここで許容される記載方法は確定金額以外であったとしても分配額が客観的に確定できる程度であることが必要ではないか、と考えられる。

残余財産の金額について確定可能なことが要求されていると解釈するのであれば、その要求は、残余財産に関する優先株式についてのみ該当するのか、それとも、残余財産に関する種類株式全般に及ぶのかという点が問題となる。ここでは、種類株式を発行している会社において残余請求性をどのように設定するのかという問題が提起されていると考える。

3）存続期限に関する規定

株式に存続期限を設定する手段として、会社法は取得請求権および取得条項を準備している。これらの事項を規定している種類株式が、取得請求権付種類株式、または取得条項付種類株式となる。取得請求権と取得条項の双方を同一の種類株式に設定することも可能となる。

取得請求権・取得条項のうち、株式の永続性を完全に制限する形態で、存続期限を設定できるのは、取得条項において、会社が当該取得条項つき種類株式を取得できる事由（108条1項6号イ、107条2項3号イ）について、一定の暦日を設定した場合となる。これに対して、取得請求権付種類株式では、株主が取得請求権を行使しない限りは、株式として存続し続ける。

³⁰ 川見裕之「利益配当・残余財産分配に関する定款の定め方（下）商事1437号（1996）39頁、江頭・前掲（17）138頁参照。

³¹ 「トラッキング・ストック発行のための定款変更事例」資料版商事法務202号11頁（2001）、江頭・前掲（17）138頁参照。

4）会社支配権の制限

議決権制限株式（108条1項3号）を利用することによって、種類株式の株主による経営参画を制限できる。議決権制限株式には、株主総会決議事項すべてについて議決権を有しない形態と、一部において議決権を有しない形態が考えられ、前者は完全無議決権株式とよばれる。従来の会社法制度においては、無議決権株式は剰余金の配当に関する優先株式のみ発行可能でかつ、優先配当が実施されない場合には議決権が復活する旨が規定されていた（平成13年改正前商法242条）。これに対して、会社法のもとでは、このような制約は存在しない。したがって、会社の支配権を完全に排除する種類株式も発行可能となる。議決権制限株式については発行できる株式の数に制限があり、発行可能株式総数の2分の1以下とすることが必要とされている（151条）。

4. 種類株式と債権の近接

(1) 剰余金分配における優先配当と利息

優先株式における優先配当権は、普通株式の配当に優先して支払われる点において債権における利息と類似している。考えられる問題点として、複数の優先株式を発行した場合には劣後条項の設定方法によっては、三竊みのような状況が生じうる点がある。例えばA、B、Cという3種類の優先株式が発行されている場合に、BはAに優先し、CはAに優先し、AはCに優先する旨が規定されている場合にどのように支払いをすべきなのかという問題が生じるなど、矛盾を含んだアレンジメントがされる可能性があるといえよう³²。もし、優先配当についてこのようなアレンジメントがされた場合には、すべての種類株式について優先配当を実行するか、またはまったく優先配当を実行しないかの二者択一にならざるを得ないのではないかと考える。

利息と優先配当は、その不払いが支払不能となるかという点において相違する。利息の支払いの債務が履行できなかった場合には、支払不能（破

³² このような問題点は、劣後債における劣後関係で指摘されてきた、藤田・前掲（9）162号41－42頁。

産法2条11項）となり、破産手続開始の原因（破産法16条1項、民事再生法21条1項）を構成する³³。これに対して、種類株式における優先配当が実施されなかったとしても、支払不能を構成しない。

剰余金配当に関する優先株式を、非参加型および累積型で設計すると、会社から分配される財産が定額になる点において債権に近接する。どのように債権に近接するのかという点は、非参加型と累積型とは異なる。

非参加型の優先株式は、剰余金の配当における利益参加性を制限する。これに対して、累積型の優先株式は、優先配当が実施されなかった場合に、その額の支払いを翌期に累積させることから、定額性を確保させる方向で債権に接近していく。

累積条項については、優先配当の分配を確保させる機能を有すると考えられる。例えば、剰余金配当に関する非参加型の優先株式において、優先配当の支払事由を、普通株式へ配当が実行される場合と規定すると、普通株式の配当を意図的に実行しないことによって優先配当の支払いを回避できる。ここで、優先株式には残余財産の分配において固定額のみが支払われると規定している場合には、会社が獲得した利益はすべて普通株式の株主に帰属することになりかねない。優先配当を累積的に設計することによって、このような弊害を回避できると考えられる。

（2）残余財産分配に関する優先株式と劣後債

残余財産の分配についても、劣後債³⁴と優先株式が近接している。この両者は、負債間または株式間において、優先・劣後関係を設定することであって、債権はつねに株式に優先する原則が存在することから、債権と

株式の間には優劣関係において越えられない壁が存在する³⁵。

残余財産の分配に関する優先株式は、普通株式には優先するが、すべての債権には劣後する地位を占める。すでに劣後債を発行している会社であったとしても、優先株式の発行は、劣後債を含めたすべての債権に劣後する資金調達手段として位置づけられるだろう。このように、残余財産における優先・劣後関係においては、債権と株式との間には越えられない壁があり常に債権が株式に優先することにおいて、優先株式は独自の資金調達手段として位置づけられると考える。

残余財産の分配については、優先・劣後関係にくわえて、残余請求性の有無が重要となる。残余財産の分配額をあらかじめ確定させることによって残余請求性を排除できる。残余財産の分配に関する種類株式について、定款に記載される残余財産分配額は確定的なものでなければならないとしてきた実務取扱は、優先株式の残余請求性を排除する効果があったと考えられる。

（3）存続期限の設定

社債など負債性の資金調達手段は、原則として償還期限が定められるが、株式は取得請求権または取得条項を付さない限りは償還期限が定められない。株式は原則として永続性を有すると説明できよう。

永続性に関しては、負債側から資本側へと壁を越えて、永続性を有する負債が設計できるのかという点について、いわゆる永久債に関連して議論がされており、日本の会社法制のもとでも認められるべきとする見解が提

³³ 永久債をめぐる議論の中で、永久債における利息支払の義務を緩和し、当該利息の不払いが支払不能とならないように設計できるか問題となるが、江頭・前掲(8)267-269頁では、これを肯定する見解が主張されている。

³⁴ 劣後債については、金融機関の自己資本比率規制上のニーズから発行されるのがほとんどである。日本における劣後債は、ケイマン諸島などの海外に設立した完全子会社に劣後債を発行させうえて、当該債務に劣後保証した金融機関が当該子会社から社債発行の手取金を劣後ローンとして借り入れる仕組みがとられることが一般的であるが、金融機関本体が直接劣後債を発行する例も見られるようになっており、藤田・前掲(9)162号42頁。

³⁵ 藤田・前掲(9)162号41-43頁。ここでは、債権の劣後化について、劣後債に関連して議論されている。劣後債とは、一定の事由（劣後事由）が生じた場合に元利金の支払い請求権が、一定の債権者に劣後する旨の条項（劣後条項）を付して発行する社債をいう。劣後債における残余財産の劣後性は、劣後条項によって設計されている。劣後条項は、上位債権者の債権の全額満足という条件が成就した場合に、劣後債権者が支払いを受けるという形をとっていることから、劣後債は一種の停止条件債務として構成されていることになる。劣後債を停止条件付債務として構成することによって、債権間に直接優劣関係をつくることなく劣後性が設定できることになり、倒産法における債権者平等の原則に反しない点が指摘されている。

唱されている³⁶。

種類株式については、取得条項において、株式の取得事由に暦日などを設定することによって、資本側から負債側へと壁を越え、存続期限が確定できる。ここでは形式的には株式に永続性の制限をつけるのではなく、会社が株式を買い取るコール・オプション（取得条項）を株式に組み合わせることによって株式の存続期限を定めている。取得条項付種類株式および取得請求権付種類株式では、オプションと株式が一体となるので、事実上は株式に存続期限が設定されていると理解してよいと考える。

（4）会社に対する経営支配権

種類株式を完全無議決権付株式で発行することによって、会社経営支配権への参画可能性を除去できる。ただし、完全無議決権株式をはじめとする議決権制限株式は、公開会社においては発行済株式総数の2分の1以下に抑える必要がある（115条）。

剰余金の分配に関する優先株式を完全無議決権株式として発行した場合に、優先配当を一定期間実施できないときは、優先株式の議決権が復活するように設計されることがある。このような設計によって、優先配当の不払いが生じた場合に、一定程度の会社支配権を優先株式の株主へ移行できる。経営破綻時に会社支配権が株主から債権者に移行することに比較すれば、程度は軽微ではあるが、優先配当の不払いによって経営支配権が変動するような運用が、優先株式においても可能であることには注目すべきだろう。

優先配当が実施されない場合には、議決権制限種類株式から、議決権の制限がない株式への転換権を付与することによっても一定の会社支配権を付与できる。会社法においては、株式の転換権は取得請求権または取得条項の一類型と把握されている。ここでは取得請求権または取得条項が発動する条件として、一定の期間優先配当が実施されないことを規定し、当該種類株式の取得と引換えに株主には議決権が付されている他の種類の株式が交付される旨を規定することになる³⁷。この場合は、あらたな議決

権の内容が規定されるのではなく、既存株式に関連するオプションが発行されることとして把握できることから、新株予約権と同様に転換権の対価がオプションとしての価値を下回らない限り既存株主は害されないとも考えられる。

（5）小括：株式への特性が除去された種類株式

種類株式については設計方法によって株式としての特性を除去できる。具体的には、①利益配当について非参加型で配当額が固定することによって利益参加性を除去し、②残余財産の分配額が確定金額とすることによって残余請求性を除去し、③取得条項によって当該種類株式の存続期限を明確に定めることによって永続性を除去し、④完全無議決権にすることによって経営支配権への参画可能性を除去できる。このような種類株式であれば、資本性よりは負債性としての性格を持つといえるだろう。

種類株式における株式の特性を削ぎ落とし負債に接近させるように設計すればするほど、資金調達手段としては不安定になる可能性がある。そこで安定化のために何らかの形で会社支配権を条件付にはあれ付与する必要があるのかもしれない。ここで、種類株式に会社支配権を付与する方法は、総会における議決権を株式の内容として規定する方法に限定されない。定款に株式の内容として条件付の議決権を規定するのではなく、普通株式など議決権を有する既存株式への転換権を設定することによって、種類株式に一定の会社支配権を付与できるとも考えられる。具体的には、普通株式などへの転換株式を取得条項又は取得請求権付株式として発行するか（転換株式型種類株式）、または当該種類株式の発行と同時に普通株式など議決権が付与された株式を対象とした新株予約権を発行すればよいことになる。この場合、前者は株式とオプションが一体で種類株式を構成しており、後者は種類株式とオプションが分離した形態となる。

³⁶ 藤田・前掲(9)162号42-43頁・江頭・前掲(8)267頁。

³⁷ 例えば、残余財産優先、配当優先非参加型の種類株式を取得請求権付または取得

請求権付種類株式として発行し、取得の対価を普通株式として、優先配当の未払いを転換の条件とした場合などが考えられる。

5. 種類株式の内容に関する定款記載事項

(1) 問題の所在

種類株式については、その内容を定款に記載しなければならないという点において、債権と相違する。この相違は、まず、①資金調達決定機関が相違している点にあられる。新たな種類の株式を発行するには所定の事項を定款に規定しなければならない（108条2項）ことから、株主総会の特別決議による定款変更（466条）を要する。このことは、負債性の資金調達権限が、取締役会をはじめとする会社経営陣に与えられる（362条4項2号、同項5号など）、点と相違する。これに加えて、②種類株式の内容として定款に規定できる事項は会社法に規定されている事項（108条1項）に限定されている点においても、債権の内容が個別の契約ごとに自由に決定できる点と相違していることになる。

会社法109条3項では、剰余金の配当に関する種類株式に関する定款記載事項（108条2項）について、その内容の要綱のみを定款で規定し、具体的内容は当該種類株式の発行時に取締役会が決定³⁸できると規定している。この規定の目的は、優先株式の機動的な発行を可能とすることにあると説明されている。この条項の運用においては、以下のような問題が生じると考える。まず、①'資金調達の権限を有する機関に関して、種類株式の内容の要綱を定款に規定する際に、株主総会による特別決議を必要としている点、つぎに、②'要綱の記載事項として、剰余金の配当および残余財産の分配については当該財産の種類のみを規定すればよい点（会社法施行規則20条1号・2号）が問題になるのではないかと考える。

(2) 種類株式の発行権限

剰余金の配当に関する種類株式については、109条3項で機動的な発行が確保されるように規制を緩和しているものの、要綱を定款に規定する際

³⁸ 108条3項では、具体的な内容の決定機関を、取締役会設置会社においては取締役会、取締役会非設置会社においては株主総会と規定しているが、本稿が対象となる公開会社には取締役会の設置義務がある（327条1項1号）ことから、決定機関は必然的に取締役会となる。

に、株主総会の特別決議を要している点において、既存の普通株主に決定権限は留保されている。

このような立場には、社債をはじめ、債権による資金調達の権限は取締役会ないしは取締役など会社経営陣³⁹が有していることから、さらに規制を緩和し、優先配当額の決定については、取締役会など会社経営陣に権限を委譲すべきだという立法論が成り立ちうるということが指摘されている⁴⁰。

これまでの検討において、種類株式において残余請求性を除去し、非参加型で、存続期限を設定し、完全無議決権で発行する限りにおいては、株式としての特性が除去できることから、既存株主の利益を侵害する程度が、少なくとも債権と同程度であることを示した。となると、そのような種類の株式を新たに発行する場合に、既存株主の合意がなぜ必要となるのかという疑問は、依然として残り続けると考える。

もっとも、上記のような株式の特性を廃した種類株式は、会社継続時も、経営破綻時も会社支配権に関与できないことから、資金調達拠出者の地位が不安定であることは指摘できる。そこで、何らかの手段で会社支配権に参画させる必要があるとも考えらえる。その際に、同時に新株予約権を発行し、例えば優先配当が一定期間実施されない場合には、当該新株予約権を行使して普通株式を取得できるなどのアレンジを施すことが考えらえる。この場合には、新株予約権の発行は当該予約権の価額がオプションとしての価値を下回らない限り、取締役会決議で決定できる点を勘案すると、種類株式そのものの発行権限を株主総会に留保させる必要はないのではないかと考えられる。

(3) 剰余金の配当に関する種類株式における残余財産の分配

会社法の制度においては、剰余金の分配に関する種類株式においては、定款に要綱のみを記載し、具体的内容は、発行時に公開会社においては取締役会で決定できる旨を規定している（109条3項）。残余財産の分配に関しても、分配される財産の種類のみを定款に規定し、詳細については、具

³⁹ 委員会設置会社においては、執行役が債権による資金調達権限を有する場合もある。

⁴⁰ 江頭・前掲(17)138頁。

体的な発行時に取締役会によって決定できる（会社法施行規則20条2号）。

このように残余財産の分配に関する詳細の決定について、取締役会に委譲することについては、劣後株式を発行する際に問題が生じるのではないかと考えられる。というのも、残余財産に関する劣後株式を種類株式として発行する場合に、当該種類株式にのみ残余請求性を与えるような規定が認められるのかが問題となると考えるからである。具体的にいうと、残余財産の分配に関する劣後株式を発行する際に、分配順位は他の種類の株式へ一定金額を分配した後と規定しつつ、分配額については残余額と規定することが可能なかという問題である。

残余財産の分配に関する劣後株式は、その具体的な分配方法や議決権の与え方などによっては、他の種類の株式の残余請求性を排除しかねないといえよう。そうなると他の種類株式の剰余金の配当における利益参加性も大きく損なう懸念が拭いされない。これに対処する方法としては、他の種類の株式の残余請求性を損なう恐れがある場合には、定款で残余財産の分配に関する要綱が定めていたとしても、実際の発行段階で、他の種類株主に損害を与える恐れがあるとして、当該種類株主総会の決議を要するとする取扱が妥当ではないかと考えられる。解釈論としては、あらかじめ、定款に要綱を記載していたとしても、発行時に具体的な内容を決定する時点で会社法322条1項1号ロにいう株式の内容の変更に該当すると考えることも成り立つのではないかと考えられる。より望ましい対応は、会社法施行規則20条2号で残余財産の分配について、定款にその種類のみを規定すればよいと規定していることを改めて、残余財産の分配については、剰余金の分配に関する種類株式であったとしても、定款に具体的な内容をあらかじめ記載しなければならないとする必要があるのではないかと考える。

6. おわりに

本稿では、種類株式をどのように設計すれば株式としての特性を除去できるのかを検討し、具体的な設計方法を示した。その結果、残余財産の分配について定額とし、剰余金の分配において非参加型で、完全無議決権で種類株式を発行することによって、株式としての特性を除去できることを

示した。このような株式に転換権を付した場合には、従来の転換社債（会社法のもとでは転換社債型新株予約権付社債とよばれる）となんら代わりがないのではないかと指摘ができるだろう。ただし、転換社債型新株予約権付社債は債権として位置づけられ一方、種類株式であれば債権に絶対的に劣後する地位を創設できる点、利益配当の不払いが支払不能を構成しない点など、株式としての特性を持ち合わせる点において、有用な点があるのではないかと考える。

種類株式の内容を定款に記載することについては、その意義を改めて検討する必要があることを指摘する。定款に規定することについては、既存株主と新たな種類株主との間の利害調整を図ることが期待されていると考えられるが、むしろ定款変更によって種類株式の内容を事後的に変更できることに意義を見出すことができるのではないかと考える。株式の内容を定款に規定していることは、その内容を株主の多数決によって事後的に変更できることを意味する。種類株式の内容を定款に規定することは、同一の種類株式を保有する株主の間の利害調整手段として機能させることに主要な意義を見出すことができるのではないかと考える。異なる種類株式の株主間における利害調整については、会社法322条が適用される状況を詳細に検討し、必要な場合には、他の種類の株主の承認を得る形式で、種類株式相互の利害を調整する必要があるのではないかと考える⁴¹。

本稿においては、株式の特性を除去させた種類株式を検討の対象としてきた。株式の特性がどこにあるのかという点について、さらに検討を要するが、残余請求性を株式の本質として把握するという方向性を示すことができるのではないかと考える。

⁴¹ 山下友信「種類株式間の利害調整一序論」新藤幸司＝山下友信編『会社法と商事法務』106頁（商事法務、2006）参照。