

会社法における株主平等原則 (109条1項) の 意義と解釈

村 田 敏 一

1. 前 説
2. 我が国における学説史の俯瞰 (新会社法の立法前)
3. 会社法における株主平等原則明文化の意義とその解釈
4. 会社法における株主平等原則の動態
 - (一) 新株予約権と株主平等原則 ブルドックスソース株主総会決議禁止等仮処分命令申立事件に関する三つの決定を中心に
 - (二) 株主優待制度と株主平等原則
 - (三) 保有期間による累増的配当を可能とする株式の設計と株主平等原則

1. 前 説

平成18年5月1日に施行された会社法(平成17年7月26日法86、本稿において以下、会社法と略記する)は、我が国の会社法制史上初めて、その109条1項において株主平等原則を明文で規定した。その意義と解釈そして、それを踏まえた現下における実際面での主な適用問題の帰趨につき明らかにしようと試みるのが、本稿の目的である。

今回の立法前すなわち、商法に明文で根拠規定を有しない法状況のもとにおいても、我が国の学説は汎く、株式会社法上の強行法的原理として株主平等原則の存在を肯定し、それは一般的には、「会社にあつては、各社員たる資格において有する権利義務につき平等の待遇を与えられる」原則であるとされ、また物的会社の典型たる株式会社にあつては「各株主の有する権利義務は各自の有する株式の数に比例して定められるという形にお

いて認められ、正確には株式の平等原則というべきもの」とされるとともに、その強行法規としての機能は「多数決の濫用に対して一般株主を保護するための重要な防壁をなす」点に求められてきた¹⁾。我が国において、実定法に根拠条文を有しないにもかかわらず、ひろく会社法を貫く根本理念の一つとされてきた株主平等原則であるが、戦前期にあっては、株式会社法を精査しても株主平等の原則を定めた規定は一つも存在しないとし、「株主平等原則なるものは実際上は寧ろ誤解を招き又は謬注の不便を生ぜしむる無用の原則であって、法律解釈上是の如き根拠に乏しき原則を高調するは其利を以て害を償うに足らないものとする」とする松本丞治博士の株主平等原則否認論²⁾が一点の光彩を放っていたものと言えようが、通説は、同原則を、法の理念たる衡平の觀念から導かれ、多数決原理の適用範囲を制約する至高の原則と位置づけ³⁾、こうした理解は基本的に昭和25年商法大改正後の戦後期の学説にも継承されていった。さらに、株主平等原則の射程範囲を、かつて改正前商法が採っていた自己株式取得の原則禁止を基礎づける一事由や、あるいは株主の株式売却機会の平等性確保にまで及ぼす⁴⁾など、その一層の拡大傾向が潮流となるとともに、さらには、株主平等原則の例外を認める実定法規定が多く見られることを逆にとり、同原則を個人株主増大策を含む大株主の専横防止のための政策的原理として「実質的に」把握する見解が登場するに至っては⁵⁾、最早、論者が自らの会社法制観を株主平等原則に仮託して吐露しているに過ぎないものとも評価されよう。こうした中にあっても、森本教授の一連の論考に見られるように、通説のごとく株主平等原則を正義・衡平の一般原則から理解すれば、その範囲・内容が無限定となることを危惧し、同原則を「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」とし、その趣旨・適用範囲を明確化・限定することによって、反面、機能の強化を図ろうとする注目すべき主張もなされたものの⁶⁾、勿論、同原則の根拠を、正義・衡平に求めるよりは、はるかに資本市場関係者の意識に合致する現実的な理解の仕方である

が なお、それであるならば、会社法上の各個別制度（例えば、株式買取請求権制度や株式譲渡自由・換価に対する高度の保障を含め）につき株主平等原則というフィルターを通さず 直接的に財産権保障・保護の要請から説明したほうが、より簡明な説明方法であるとの疑問も生ずる余地があるものと思われる。さらに、神田教授は、同原則の本質につき、株式が株主の地位を均一の割合的な単位としたことを裏から表現したものと解し、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し、安心して誰もが株式会社に投資することを支える技術的要請に基づくものとして把握されるとともに、当該原則の意味を「株式の内容の同一性」と「同一の取扱」に分解した上で「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」原則として純化された⁷⁾。こうした理解の仕方は、今次の立法（株主平等原則の実定法化）に当たってもその規定振りに一定の影響を有したものと推測されるとともに、今後の解釈の枠組みにも大きな示唆を与えているものと言えよう。

一方、旧商法下の関連判例の動向について見ると、そもそもが同原則が実定商法上の概念ではなかったこともあり、それを正面から取り上げた事例は僅かであるものの、リーディングケースとも言える最高裁昭和45年11月24日第三小法廷判決（民集24巻12号1963頁）が、特定株主への金員の贈与契約につき、利益配当規制に抵触するものとするとともに、加えて株主平等原則違反を認定したことは、株主平等原則に求められる機能の核心に即したものと評価され得る⁸⁾。このように、判例は、その守備範囲等につき徒に拡散傾向を見せる学説動向に比べ、同原則が機能すべき場につき、冷静かつ謙抑的な態度を保持していたものとも考えられ、この点、実定法化後の同原則の解釈に当たっても、一定の参考に値するものと言えよう。

さて、このような学説、判例の動向の中での、今回の同原則の実定法化であるが、これを受け、恰も、ドイツにあって、株式法における株主平等原則の明文化（1978年改正、ドイツ株式法53a条）後、それ以前ほど同原則の適用根拠を論ずる意義は大きくなくなったものとされているように⁹⁾、

我が国においても、同原則を巡る議論は一定の収束方向に向かっていくのであろうか。しかしながら、この点についても、なかなか予断は許されそうにないようにも思われる。まずは、会社法109条1項の規定振りに即し、立法担当官解説を踏まえながら、正確な文理解釈を行う作業が求められることは言うまでもない。しかし、立法担当官の解説は、相当程度の有益な示唆を含むものの、ある意味では当然のことながら必ずしも具体的なレベルにまで踏み込んだ解釈指針を提供はしていないし¹⁰⁾、現に明文化直後の株主平等原則は、早速に「ブルドックソース株主総会決議禁止等仮処分命令申立事件」（本稿において以下、ブルドックソース事件と表記する）において、司法判断という洗礼を浴びることとなったのである。会社法109条1項は、「株式会社は、株主を、その有する株式の内容及び数に応じて、平等に取り扱わなければならない。」と規定するが、この一見はクリアな規定振りの中にも、幾多の一筋縄にはいかない解釈問題が潜んでいることが直ちに見て取れよう。まず、問題となるのは数はさしあたり自明な概念であるとして「内容」と「平等に取り扱う」の具体的な解釈（その適用範囲と厳格性）であり、そして「数」「内容」と「平等に取り扱う」との相互関係すなわち「応じて」の解釈についても検討の必要が生じることとなる。会社法109条1項の「内容」の解釈は、会社法108条1項（異なる種類の株主）の条項に規定する「異なる定めをした内容の異なる二以上の種類の株式」における「内容」（さらには同108条3項の「その内容の要綱」の「内容」）の解釈と連動する。すなわち、種類株式に関する「内容」の限界を明らかにすることが、株主平等原則の具体的な適用場面では、一つの決定的に重要なキーファクターとなり得る¹¹⁾。次に、平等取り扱いがどこまでの厳格性を要求されるのか、あるいは「応じて」や「取り扱う」という概念の具体的な意味そのものも解釈問題として検討の俎上に上ろう。

私見では、今回の株主平等原則明文化の意義・機能は以下の四点に集約されるものと考えられる。第一点は、言うまでもなく、主として「内容」

の解釈問題との相関の中で種類株式の制度設計の柔軟性の限界を画する機能である。第二点は、会社法に別途、明文規定のある関連規律（配当規整や残余財産分配規整、一株一議決権原則）につき、その潜脱を強く抑止する機能である。第三点は、明文で定めのない事項につき、特に合理的理由がない限り（同一内容の株式であるという前提のもとで）数に比例した取扱いを会社に求めるという機能である。最後に第四点としては、株主平等原則が、いわゆる株式数比例平等原則として、保有株式数に対する比例取扱原則であることが、法文で明らかにされ、従前、同原則の射程範囲につき拡大傾向が見られたところ、頭数平等といった要素を完全に払拭することによって、同原則の射程を（少なくとも実定法上の概念としては）一定の範囲に収斂せしめたという意義である。なお、第二点、第三点に関しては、当該原則から乖離した取り扱いがなされた場合の、その違法性阻却事由としての合理性については、訴訟規範上、会社側が平等取り扱いからの乖離取り扱いを行ったことに関する合理性についての立証責任を負うものと解すべきであり、その意味で形式的平等取り扱いに反する取り扱いがなされた場合、違法性の推定がなされるものと解すべきであろう¹²⁾。そして、問題の核心として、ここで言うところの合理性とは何かという具体的解釈問題＝難問に焦点が絞られて行くこととなるのである。

株主平等原則の機能が抽象論としてではなく、アクチュアルな問題として議論されなければならないことは言うまでもない。一見は限界事例と思われるような事例につき分析することを通じ、逆説的ではあるが、当該概念自体の本質に迫ることが可能となる。具体的事案を通じて概念自体が鍛えられるのである。こうした観点から、本稿では、三つの問題を探りあげ、検討することとする。一点目は、差別的行使条件が付された新株予約権の株主に対する無償割当てと株主平等原則の問題である。この問題は、まさしく、ブルドックソース事件に関する各決定（東京地裁、東京高裁、最高裁）において、（もちろん原告・債権者が主張したからではあるが）一大争点となった論点であり、まずは各決定の当該原則に関する考え方を判示

内容に即して分析する必要がある訳であるが、そこからは、会社法における株主平等原則の意義、解釈に関する有益な示唆と課題が抽出されるであろう。二点目は、株主優待制度と株主平等原則の関係についてである。株主優待制度は、近時、敵対的買収への一定の防衛効果も視野に入れる中、個人株主の積極的増大策の一環としてその活用の活発化が見られるものであるが、会社が現物配当を正面から容認・規律したこと（会社法454条1項1号）との関係から配当に関する財源規制・手続規制の潜脱行為の疑いの面からその合理性の範囲が論じられるとともに、株主平等原則（違反）の疑い、あるいはより直截的には株主への厳格な持株数比例による配当財産割り当ての必要性を定める会社法454条3項との抵触問題の発生という文脈で論じられている状況にある¹³⁾。ここでは、明文での別途の定め（会社法454条3項）と一般規定たる同109条1項の関係や、厳格な平等取扱からの一定の乖離を合法化するための合理性の判断基準あるいは、軽微性の範囲に関する解釈の在り方等、株主平等原則とは何かという本質的観点からも、重要かつ極めて実際的な解釈問題が提起されているものと言えよう¹⁴⁾。三点目は、保有期間による累増的配当を可能とする株式の設計と株主平等原則の問題である。すなわち、株式の保有期間に応じ配当を増加させていく（例えば2年以上保有する株主に割り増し配当を行う）という株式の設計が会社法上、許容されるのかという問いである。この問題は会社法108条1項や同109条1項に規定する株式の内容の解釈問題であり、言い換えれば、種類株式・株式の設計が会社法上どこまで柔軟に許容されているのかという問題であるとともに、会社法454条3項との抵触も論点となる。当該問題は、近時、敵対的買収防衛も視野に入れた安定株主づくりのための長期保有株主優遇策の一つとして、その設計の可能性が議論されているという文脈から、優れて実際的テーマであるとともに、株主平等原則と種類株式の設計の在り方という理論的課題に対しても重大な問い掛けがなされているものと言えよう。このように、本稿で株主平等原則の解釈論展開のため、具体的考察の対象とする三つのテーマは、一定の遠近

感の相違は含みつつも いずれもが、敵対的買収防衛を巡る論議の一つの背景として登場してきているという点に、ある種の時代性が看取されるのである。なお、本稿においては、こうした具体的適用問題については、ごく簡単に 総論に影響する論点に限定して 扱うものとし、その詳細については、別途、更なる検討を踏まえた別稿を期することとしたい。

- 1) 大隅健一郎・今井宏『会社法論 上巻』(第三版)、有斐閣、平成3年1月、335-336頁。
- 2) 松本丕治「会社法に於ける定款自由の原則と其例外」『商法解釋の諸問題』有斐閣、昭和30年10月、216-223頁、初出は、昭和10年11月発行『中央大学五十周年記念論文集』。松本博士は、株式会社における定款規定自由の原則を高調されるとともに、その弊害については、直接的に公序良俗違反によって是正すべきとの立場をとられている。
- 3) 鈴木竹雄「株主平等の原則」『法学協会雑誌』四八巻三号、昭和5年、後に鈴木竹雄『商法研究 会社法(1)』有斐閣、昭和46年、233頁以下所収。
- 4) 龍田節「自己株式の取得と株主平等」『法学論叢』134号5・6号、36頁以下。
- 5) 上村達男「株主平等原則」『特別講義商法』有斐閣、1995年、13-28頁。初出は、上村達男「株主平等原則」『法学教室』No. 133、1991年10月、78-84頁。株主平等原則を、仮に通説のように、株主は会社との関係においてその持株数に比例して平等に取り扱われるべきとの原則として sachlich に理解した場合、確かに多数決原理に依拠する定款自治を制約する原理として、大株主の専横に対する最終的防波堤としての機能が生ずる局面もあるが、一方で、持株数に単純比例した権利行使を保障することにより多数派株主の意思決定面での優位性を強固なものとする機能を果たす局面もある。このように本来、無機質的な原理であるはずの同原理には二つの側面があり、実際の機能場面では、鶴のような存在として立ち現れることとなる。いずれにせよ、旧商法(もちろん現行会社法も含めてであるが)の全体系を精査しても、そこからは、株主平等原則の立法政策的背景として個人株主増大の意図を看取することは出来ない。しかし、上村教授のこうした理解が、例えば、株主平等原則との関係における株主優待制度の問題性を法的に論ずるに当たって、ある種の副作用を生じさせ、なお一定の歪みをもった影響を与え続けていることも事実であろう。
- 6) 森本滋『会社法(第二版)』有信堂、1995年、118-123頁。森本滋「新株の発行と株主の地位」『法学論叢』第104巻第2号、昭和53年11月、8-9頁。森本教授の株主(株式)平等原則論で、注目されるのは、むしろ、平等原則に(法定の)厳格なものと緩やかなものと二種類あるとの指摘であり、会社法のもとで実定法化された同原則の解釈にあたり、その示唆するところは大きい。
- 7) 神田秀樹『会社法』弘文堂、平成13年、53-55頁。
- 8) 判例批評は、概ね、当該事案の解決に当り、最高裁が株主平等原則を持ち出したことに批判的である(例えば、酒巻俊雄「特定の大株主に対する金員の贈与と契約が株主平等原則に違反し無効であるとされた事例」『民商法雑誌』第70巻5号、昭和49年8月、850-857頁。)。しかし、最高裁が旧法下で、株主平等原則を判決に際して持ち出すとして、こうし

た実定法に裏打ちされた規制の潜脱禁止以外の場面が果して想定され得るのかについては疑問なしとしない。なお、大隅博士は当該最高裁判決の結論を妥当（当然）とされる（大隅・今井『前掲』、337頁）。因みに、戦前にあっては、大審院は主として、資本減少の方法に関する事案につき株主平等原則違反としていたが（例として、大判大正11年10月1日、民集め1巻11号581頁）、今日においてはこうした事案については既に立法的解決が図られている。

- 9) 出口正義「株主平等の原則」『株主権法理の展開』文眞堂、1991年、130頁注(2)。
ドイツ株式法53a条は、「株主は、同等の前提のもとで同等に取り扱われる。」と規定する。
- 10) 相澤哲編著『一問一答 新・会社法』商事法務、2005年、58、59頁。相澤哲・葉玉匡美・群谷大輔『論点解説 新・会社法』商事法務、2006年、107頁。
- 11) 株主平等原則の明文化の持つ種類株設計への影響や、種類株の「内容」の限界に関する制約原理検討の必要性につき重要な問題提起を行うものとして、野村修也「株式の多様化とその制約原理」（日本私法学会シンポジウム資料「新会社法の意義と問題点」）『商事法務』2006年8月25日、29-36頁。同論稿では、「株主平等原則の明文化は、同原則による過剰規制を緩和する役割を担っているものと評することもできよう。」とされる。確かに種類株式の設計の弾力化という文脈において、同原則の明文化がこのような意義を有することは、疑いようがないが、一方で、明文化によって規律の強化すなわち潜脱行為の抑止機能の強化が図られるという側面もあるのではないかというのが、筆者の問題意識である。
- 12) 神田秀樹「資本多数決と株主間の利害調整（三）」『法学協会雑誌』第98巻第10号、1981年、1301頁では、ドイツにおける株主平等原則を巡る論議に関連し、「平等原則違反を主張する者は取扱の不平等という事実のみを立証しさえすればよく、不平等扱いを正当化する事由は相手方が立証すべきである」とする Wiedemann による株主平等原則の機能再評価論が紹介されている。
- 13) さしあたり会社法下での議論状況を概観する参考文献として、弥永真生「株主優待制度」『法学セミナー』2006年10月号 No. 622、54-59頁。
- 14) 会社法は（他にも多くの平等取扱規定を有するものの）、いわば三大規律とも言うべき、個別の株主平等取扱規制を置く。すなわち、一株一議決権原則、持株数比例配当割り当て原則、そして残余財産分配に関する持株数比例原則である。この中で、への違反は手続きの法令違反として株主平等原則違反を事由に株主総会決議取消原因となるケースも想定されるものの、その性質上あまり潜脱行為の態様が考えにくいことから現実的には争点化することは稀であると思われる。また、についても、破綻処理の場合は通常、株主への分配が考えられないことから、やはり平常時の解散、清算の場面で平等取り扱い違反が顕在化することは稀であると思われる。従って、の配当割り当てに関する平等取り扱い違反が考察の主な対象となることは、故なしとしない。

2. 我が国における学説史の俯瞰(新会社法の立法前)

会社法により株主(株式)平等原則が、明文化・実定化される以前の我が国では、主としてドイツ(株式)法に関する論議の影響下、戦前・戦後を通じて、多様な、幅の在る株主平等原則論が、展開されていた。その中には、今次の同原則明文化により、少なくとも解釈論としてはその意味を完全に喪失したのも多く含まれる訳であるが、さりとしてその議論の航跡を全く顧みないことにも躊躇が覚えられよう。反面教師的なものも含みつつ、従前の議論から解釈論上の参考となるエキスを抽出することも可能だからである。そこで、本章では、会社法立法前の幾つかの株主平等原則論を、モノグラフを中心に採り上げ、その要点につき批判的の観点を含め、考察することにより、会社法解釈の一つの手掛かりを得ることとしたい。

i. 鈴木竹雄「株主平等の原則」『法学協会雑誌』四八巻三号、昭和5年、後に『商法研究 会社法(1)』有斐閣、昭和46年に所収。

鈴木博士の当該論文は、ドイツにおける株主平等原則に関する学説動向の詳細な分析を踏まえたものであり、我が国でのその後の学説をリードすることとなった記念碑的論文である。そこでは、平等原則の基礎は、法の理念たる衡平に求められ、団体支配の範域において多数決をもっては越ゆべからざる最後の一線とされ、その強行法化が強調され、法が特別の例外を認める場合や、不平等な待遇を受ける株主の自由意思に基づく同意がある場合を除き、その違反のもたらす効果は無効とされる。一方で、株主は株主たる資格において会社に対する限り会社より平等待遇を受けるべきものの、一度株主たる資格を離れると同原則の適用余地は全く無いものとされ、また、平等待遇は全株主に対し同一標準をもってすれば足り特定株主に対し直接に不利益を与えることは禁じられるが、(株主)総会決議がその内容自体において全株主に対し平等に適用される場合は許容されるものと説

かれる。もちろん、物的会社の最極端に位置するとされる株式会社においては、株主平等原則もまた、物的出資の量を唯一の決定的標準として適用されるものとされる。さらに株主平等原則の射程と自益権、共益権の関係については、いわゆる社員権説に立つ中で、その射程が両者ともに及ぶことは是認しつつも、共益権たる議決権については同原則に必ずしも固着するものではないとされる一方で、自益権については全く同原則に即しこれを離れることはないものとされる。そもそも博士の株主平等原則論は、同じく多数決の原則を画する標準を求めようとする固有権理論　その理解の在り方自体、錯雑を極め、全く統一していないものであるが　につき、固有権を自益権に限定する立場や特権をもって固有権の本質とする立場等への逐一の反駁を通じ、株主平等原則の会社法を貫く一般法理としての（固有権論に対しての）優位性を説くことに力点が置かれているものと言えよう。

株主平等原則につき、企業自体（Unternehmen an sich）の利益のため一部の者のみに不利益を与えることは許し難きものとし、それを形式性と厳格性が貫かれるべき一個の独立なる法律上の高次の原則としつつも、一方で、立法や定款に根拠づけられた議決権株の導入や、優先株等の数種の株式の導入には好意的態度が維持されていることに象徴されるように、特に共益権の範疇については「社会の事情に適應せる立法的手段」により、法政策的な観点から広範な同原則の適用外領域の作出を承認する博士の所論は、株主の新株引受権（Bezugsrecht）を平等原則の射程外に置き、割り当て自由の原則が支持されることとも相俟って、機動的資金調達や投資財産としての株式購買層の拡大の必要性、あるいは好ましからざる買収者の排除と大株主による会社支配の貫徹という会社経営者のニーズと、自益権についての出資額比例での厳格な平等取扱いを強く求める（大株主を含む）一般投資家のニーズを両立・調和させ、こうした要請に理論的根拠を与えるものとして、少なくとも当時にとっては極めて現実的な所論としての評価が可能であろう。第一次大戦と第二次大戦の戦間期における我が国

資本市場の状況、すなわち産業合理化・独占化を背景とした少数大株主への株式集中化傾向と、積極的な資金調達のための小規模株主数の増大(裾野の拡大)の併行的な進行とこうした博士の所論は 主観的にそのような意図が在ったかどうかは別論として 相当程度、適合的であったものと考えられる¹⁵⁾。博士の所論は、その際立った「現実性」の反面で、その後、実定法上の概念ではないにも拘わらず、衡平の理念に基づく高次の原理であると位置付けられる株主平等原則につき、何故、立法にさえよれば容易くその例外が許容されるのかという、ある意味では根源的な理論的矛盾点を突かれていくこととなるのであるが、これも「現実性」の代償として止むを得なかったものとも言えよう。いずれにせよ、ブルドックソース事件の許可抗告につき最高裁が下した決定(平成19年8月7日最高裁第二小法廷決定)や、あるいは同じく東京高裁の決定の中で、明文化後の株主平等原則の理論的根拠が衡平の理念に求められていることに接するにつけ、鈴木博士の所論の有する命脈の長さ、その後の実務に与えた刻印の深さに、改めて目を瞠らざるを得ないのである。

ii . 松本 丞治「会社法に於ける定款自由の原則と其例外」『商法解釋の諸問題』有斐閣, 昭和30年, 初出は中央大学五十周年記念論文集, 昭和10年。

松本博士はこの論考において、会社法上の普遍的大原則としての定款規定自由の原則の持つ意義を最大限に強調した。その自由(定款自治・会社自治)の範囲を制約し得るのは、法律の強行規定と公序良俗違反のみとする立場である(正確には、法律の定める株式会社の本質に反する定款規定はその全体の効力を害するものとされ、定款規定の部分的な無効に止まる強行規定違反等と区別される)。博士は、株式会社法を精査しても株主平等の原則を定めた規定は一も存在しないものとされ、明文規定によらずして定款規定の自由を制約するという極めて重大な効果を齎す原則を認めることは、誤解を与え、その利を以て害を償うに足らないものとし、強く同

原則の存在意義を排斥される。そして、定款自治が最大限尊重されるべきとして、併せて会社の本質や法律上の強行規定あるいは公序良俗論に拠らずして定款自治の範囲を狭めるような固有権論についても、その存在、妥当性を否認される（固有権否認論）。要するに、定款自治の制約原理として、株主平等原則や固有権という共に明文上の根拠を持たない一定の範疇を認めることを否認し、強行法規や公序良俗、会社の本質（例えば利益配当請求権と残余財産分配請求権のいずれかが認められること）のみを制約原理とすることにより、会社に自治的活動を最大限認めるという点に博士の主張の眼目は尽きよう。まことに明晰な論理展開であり、条文の文理・論理解釈を旨とされた博士の面目躍如たる思いがするのであるが、所論は主として二つの側面からの批判が可能であろう。まず一点目は、抽象的原理としての平等原則論や固有権論を否認する一方で、同じく（より抽象的とも言える）会社の本質や公序良俗という概念を持ち出すのであれば、結局、曖昧模糊とした原理を否定するために、より曖昧模糊とした原理を使用するという矛盾に陥っているのではないかとの批判である。これは、同じ抽象的原理であっても、まだしも株主平等原則や固有権といった会社法特有の中間項的概念を用いるほうが、会社の本質や公序良俗あるいは権利濫用論を持ち出すよりは、例えば訴訟規範としてはより機能的・有効ではないのかという批判とも言い換えられよう。二点目は、一点目の批判とも関連するのであるが、特に自益権の領域について、（株主平等原則という箍を外して）定款自治の拡大を図ることは、普く零細資金を糾合する必要性の強かった当時（今日もであるが）の資本主義社会の要請に鑑みれば、もしかして大株主にのみ有利な取り扱いがなされるのではないかという一般投資家の危惧を招来することによって、資本市場の心理を冷却し、却って会社経営にもマイナスに作用するのではないかとの批判である。こうした観点からは、株主平等原則の存在が資本市場へ与える 誰もが出資額に応じて取り扱われるという 安心感の醸成というある種の心理的效果は強調されて然るべきであろうし、その意味でも鈴木説の現実性が再評価

され得るのであろう。いずれにせよ、今日にあっては、株主平等原則は実定法化されたのであるから、松本博士の所論の基礎は消滅した訳であるが、一方で、新会社法のもとで定款自治の範囲が拡大・明確化されたとされる中でも、なお（逆に）その自治範囲に関する明確な解釈原理が見出せないでいる現下の状況に照らせば、博士の定款自治に関する制約原理論は、なお一定の示唆を含んでいるものと言えよう。

iii. 齊藤武「株主平等原則 「商法 = 企業法」論の検討（一）」
『立命館法学』第104号，1972年。

齊藤博士は、株主平等原則の射程距離を考察するに当り、その原則の沿革と学説形成の社会的背景から説き起こされる。そこでは、我が国において田中耕太郎博士や鈴木竹雄博士による固有権論あるいは株主平等原則論が形成された時代的・社会的背景として、少数大株主への株式集中化傾向と小規模株主数の増大 = 株式の分散及びその所有比率の低下という両者の併行的進行があるものと指摘される。そして、所有と経営の分離現象を踏まえ、大株主が自己の利益擁護に走る傾向を病理現象と捉え一般大衆株主の保護を目的とし、そうした病理現象を抑制することを解釈原理とする学説動向に疑念を呈し、かかる傾向をむしろ（病理ではなく）ある種必然的な生理現象として把握する中で、個個人の財産権をいかに保障するかが課題であるとされる。また、株主平等原則は「原則」であって、具体的権利ではないとされるとともに¹⁶⁾、その現実的機能は「出資者間の持株数に応じた平等を謳うことによって、出資者の層を拡大し、大衆からの資金調達を容易にしている」点に見出され、「株式という擬制的な商品の中にも、なお数種の種類を認め、その面での株式平等の原則の例外を設けていく」こととも相俟って、当該原則は、資本集中化の方向に沿った法原則であるとの分析・総括をなされる。そして、平等を純形式的なものとすると株主間の実質的衡平は期し難いものとする八木博士の所論（八木弘「株主平等の原則と固有権」『株式会社法講座』第二巻，有斐閣，444頁）と、法律技

術的な意味における平等取扱のみの充足で足り、法は、経済的配慮に基づく実質的な平等取扱までは要求していないとする石井博士の所論（石井照久『会社法（上）』、勁草書房、125頁）が対蹠される中で、少なくとも株主平等の原則に予定された射程距離の理解の在り方としては、後者（石井説）に軍配があげられる。株主平等原則の機能に関連しては、形式的平等の強調が、実質的な経済上の力関係によって不平等な結果を齎すことは不問に付されているものとの指摘（現状観察）がなされる。この論考が、商法＝企業法論の限界につき再検討する試みの一環としてものされたことから窺われるように、博士が当時の株主平等原則を巡る通説的理解につき批判的視点を有していたことは想像に難くない。それにも拘わらず、「現実の」株主平等原則論の我が国における生成の背景分析とその実際の機能・射程距離に関する博士の分析と観察は、冷静かつ鋭い。同原則の明文化後の解釈にあたっては、参考に値する点が見出せるものと言えよう。我が国での株主平等原則論生成の背景に、大規模企業に関する株式保有の頭数的分散と大株主への量的集中の併行があり、また同原則が闊達な資金調達の要請と、無機能化傾向の下で自益権（財産権）にのみ強い保護（平等取扱い）を希求する一般小口投資家の意識に合致していたものである以上、今日においてもこのような傾向は（外国人投資家や内外機関投資家のプレゼンスが往時に比べ圧倒的に高まっている点を除けば）基本的には何ら変化していない訳であるから、こうした現象そのものにつき肯定的な態度を採るか、否定的態度を採るかはさて置き 株主平等原則の今日的意義・機能もまた同様の地点に求めざるを得ないこととなる。

iv . 出口正義「株主平等の原則」『株主権法理の展開』文眞堂、1991年。

初出は、『旭川大学紀要』7・8・9号、1978年、1979年。

出口教授の株主平等原則論の要点は次のように理解される。株主平等の原則を株式平等の原則として形式的に理解することは妥当ではない。同原則を株式平等の原則をもその一部の構成要素としつつ、さらに実質概念と

しての株主間の実質的衡平を実現するための概念として把握する必要がある。そのためには、同原則の故郷は、共同の目的を有する複数人の結合体である「団体関係」に求めざるを得ず、その実定法上の根拠は旧商法52条(会社の社団性)に置かれることとなる。株主平等原則の内容はその本質において株主間の恣意的不平等扱いの禁止であり、かつ、株式会社の社団性からは相互に平等に取り扱われるべきは、まずは「株主」であって「株式」ではなく、株式平等の原則は株式会社に特徴的な、重要ではあるが一つの具体的指標に過ぎないものとされる。加えて、同原則は、強行法的性質と解すべきではなく、私的自治により制限される任意的性質のものとされるとともに、その違反の効果は原則として強行法に反しない限り浮動的無効とされる。通説への大胆な挑戦とも言える教授の所論であるが、それにしても昭和50年代に至って、かかる団体性(団体関係)を強調する平等原則論が唱えられたことは一驚に値するものと言えよう。勿論、同原則が実定化された今日にあっては、解釈論として同原則の射程内に(株式ではなく)株主(頭数)平等原則を含ましめる所論すなわち実質的衡平説は、完全にその存立根拠を失ったものとも言え、その意味で、形式・実質両概念を包含すべく、苦心の末、紡ぎ出された感もある平等原則理解のための団体性根拠説もその立論の実益を喪失したものと評価できる訳であるが、なお、このような団体性根拠説にある種の今日的意義を全く別の意味ではあるが見つけていくことも全く不可能とは言いきれないように思われる。団体関係を共同の目的を有する複数人の結合体ととらえる時、その団体関係と頭数平等の原則との必然的関係を導いてしまえば、出資の量に比例した利益の享受・保障という投資家の期待に背反し、結局のところ株式会社制度の最大の存立意義である機動的資金調達の実請は大きく減殺されてしまうこととなる。出口教授は、株主平等原則は会社の利益により制限されるという見解すなわち少数株主の保護は会社自体の利益の保護にその限界を見出すのが当然であるとする見解(大隅・今井『前掲』337頁)につき、そもそも会社の利益という概念自体、漠然として観念的なものに

過ぎないとして、これを否定的に解される。しかし、仮に団体性論に依拠するのであれば、そのこと自体の当否はひとまず置くとして、団体としての利益の観念（株主共同の利益と言い換えてもよい）あるいは個々社団構成員を離れた団体としての意思の存在を一定の範囲で承認することに繋がるのはある種の必然であり、結局のところ団体性を高調しながら、会社の利益の観念を否定するのは、自家撞着に陥っているものとも言えよう。なるほど、会社の利益の概念は漠然としているが、仮にそれが表出されるとすれば、株主総会の特別決議による定款への規定を典型とするように株主の多数意思によるしか他に有効な決め手はないこととなる。そのように解すると、明文による強行規定によらない株主平等原則、すなわち合理的事由があれば例外扱いが認められる緩やかな株主平等原則が存在するという前提のもとでは、そうした平等取り扱いからの乖離を合理化・正当化する根拠の（全てではないにしても）最も主要なものは、株主の多数意思（擬制された団体意思・株主共同の利益）に求められることとなる。このように、厳格ではない、緩やかな平等原則という領域を肯定することを前提とする場合、その厳格平等取り扱いからの乖離を合理化する指標も株主の多数意思により推認される会社（株主共同の）利益に求められることとなるのである。団体性論を一定の範囲で承認することは、このように、株主の多数意思の濫用を制約する原理であるとされる株主平等原則の例外の正当化に再び株主の多数意思が用いられるという循環（回帰）現象を招くことに帰結・収斂していくのであろう。

v. 上村達男「株主平等の原則」『特別講義商法』有斐閣、1995年、初出は「株主平等の原則」『法学教室』No. 133、1991年、さらに「株主平等原則の理論的基礎」『専修大学法学研究所紀要』11。

上村教授の株主平等原則論の要点は次のように理解される。株主平等原則が（当時の）通説的理解のように、正義・衡平・自然法といった一実定法（商法・会社法）より上位の理念に根拠を有するとすれば、商法が同原

則に関し多くの例外規定を置くという現象は、上位の大理念が下位の(立法)政策で制約されているという論理矛盾に陥っている。このような論理矛盾を解消するためには、同原則の(機能ではなく)政策目的は、大株主による専横の排除を通じた少数株主・個人株主保護の一点にのみ求められなければならない。このような政策目的のもと、株主平等原則の意義は、大株主の濫用行為の立証負担を転換するための論理的前提となる点に、すなわち何か小株主に不当なことが発生した時に、個々の行為や定款規定の違法を個々に証明することの困難性から少数株主を解放し、株主平等原則に形式的には反していても実質的には正義・衡平に反せず積極的な存在理由を有することの立証責任を会社に負担させる点に見出される(立証責任論としての株主平等原則)。また、英米法に株主平等原則が存在せず、我が国やドイツにおいて同原則が発達した理由としては、小株主に不当なことが発生した場合の個別の救済法理に関する信頼が欠けているところでは、個々の「不当なこと」を個々の立証なく確実に一網打尽に捉える必要があるためとされる。このような同原則の理解からは、例えば、株主優待制度の(株主平等原則に照らした)合法性については、個人株主増大策という政策の合理性の故に肯定され、大株主のみを優遇する制度はこれを肯定する論拠を欠いており無効と解されるものとされる¹⁷⁾。このような上村教授の所論は、その後の学説や世論形成に抗い難いある種の感染力をもって流布し、またその中には幾つかの重要な指摘が含まれているものと評価可能であるが、一方で、その株主平等原則の政策目的に関する所論は、立法政策論的にあるいは(会社法での明文化後にあっては)解釈論的に失当なものと考えられる¹⁸⁾。まず、所論中の首肯し得る指摘であるが、第一点は教授が株主平等原則の基礎を衡平等の高次の理念に求める通説を批判される点である。高次の理念であるのに容易に立法によって例外が認められるのは矛盾であり、であるならそもそも株主平等原則を高次の理念から書き起こすことは疑問であるとするその所論は肯綮にあたる。第二点は、立証責任論としての株主平等原則論という理解の在り方である。形式的平等取り

扱いからの乖離がなされた場合に、その合理性の立証責任は会社側にあるとする判断枠組みは、（株主平等原則が硬直的なものではなく、合理的例外扱いが許容されるという前提のもとでは）今後の会社法109条1項の解釈上大きな示唆を含んでいるものと考えられる。もっとも、ここで問題となる合理性の判断尺度として、個人・少数株主保護の要請のみを持ち出すことは妥当ではなかろう。合理性の判断基準は、あくまで株主の総体的意思の表出により擬制された企業価値・株主共同の利益の維持・向上という尺度に依拠すべきであり、とするならば、結局のところそれは（例外はあるにせよ）基本的には多数派株主の意思に従うという判断枠組みとなるからである¹⁹⁾。立証責任論としての株主平等原則という発想は、それに反する取り扱いについての合理性の解釈基準に関しては装いを変えつつも、判断枠組みとしては新会社法の下で、蘇生していく可能性が高いものと評価されよう。一方、教授の所論に対する批判は、解釈論、立法政策論の両面からなされ得る。まず、同教授の解釈論、すなわち個人・小規模株主保護のみを政策原理とし、そこから演繹的に解釈を導こうとする、いわば実質説に立つ解釈論が、少なくとも新会社法の下では維持され得ないことは、明らかであろう。会社法109条1項の規定振りは、あくまで形式的・技術的に持株数比例での平等取り扱いを会社に要請するものであり、そこからは、いかなる意味でも個人株主・小株主のみを保護しようという法意は嗅ぎとれない。勿論、解釈論は文理に忠実になされるべきとしても、立法の背後に存在し、それを支える政策論が重視されるべきことは言うまでもない。この点に関して、同教授の所論はどのように評価・批判されるべきであろうか。我が国の株式市場においては、個人株主数は着実に増加し、その意味で投資家の裾野は広がりを見せてきているものの、一方で外国人投資家や年金資金や投資信託等の内外機関投資家のウェイトはむしろ上昇し、こうした投資主体が相場を牽引しているものと言える。こうした株主構成を踏まえた場合、仮に個人・小株主のみを優遇するような政策が展開されたならば、国際分散投資を行う機関投資家の我が国マーケットからの離反

を招き、その結果、反射的に個人株主もマイナスの影響を蒙る蓋然性が高い。また、大多数個人株主が、共益権の行使面では無機能化する中、その株主利益の実現（例えば、適切な株主配当性向の実現）のためには大株主たる機関投資家の活動に頼らざるを得ないというのが現実であろうし、そうした機関投資家によるガバナンス機能の発揮を通じて、増配や自社株買入・消却の果実は個人・小株主にも均霑されていくこととなる。さらに今日において個人株主という場合、その名義によって法人と分別することには、さしたる意義が見出せないという実態がある。すなわち機関投資家の全てではないにせよ、その多く（年金資金、投資信託、生命保険等）は、零細な個人資金を糾合する中でその投資活動を行っており（市場型間接金融の展開）、機関投資家の利益は、終極的には個人の資産形成に直結している。このように、名義上の個人株主の利益のみを重点的に保護し、大株主たる機関投資家の利益に反する政策を遂行すること（例えば、個人株主のみを株主優待制度の対象とする例を想起せよ）は、逆説的ではあるが、かえって「個人」投資家の利益に背反することになるのである。株主平等原則を技術的・形式的に持株数単純比例取扱いの原則として理解することが、結果的に、全ての属性の株主に安心して市場に参加することを促すことを通じ、市場の厚みの確保と企業の資金調達への要請に適合していくこととなる。形式的・技術的理解、解釈が、我が国資本市場の政策的課題を支えるという意味で、実は大きな立法政策的意義を有することとなるのである。

vi. 森本滋『会社法〔第二版〕』有信堂、1995年、同「新株の発行と株主の地位」『法学論叢』第104巻第2号、1978年、同「株主平等原則と株式会社員権論」『商事法務』No. 1401、1995年。

森本教授の（旧商法下での）株主平等原則論は、その会社法テキスト中の記述に集約されている。その要点は次のように理解される。まず、同原則は、一般的な正義・平衡の理念から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されるべきものとされる。危険資本を投下した株主にとり、その資本貢献すなわち持株数に応じて会社の意思決定に参加し利益の分配に与ることを保障することが株主平等原則の機能であるとされ、正義・衡平の一般原則から同原則を導くことは、その範囲と内容が無限定になるものとして批判される。その意味で、株主平等原則の日本国憲法上の参考条文はその14条ではなく、むしろ29条（財産権の保障原則）がその理念的基礎とされるべきものとされる²⁰⁾。こうした理解からは、当然のことながら株主平等原則の実質は株式平等原則（株式数比例での平等取扱の原則）であるとされ、それとは別に、持株数に関係のない個々株主への取扱の合理性・公正さの要請から例えば株主総会における説明請求権等が導かれるものとされる。持株数に応じた厳格な株主平等原則の妥当範囲は、それが法律上明定されている株主権および、その規定を基礎に理論上導かれる場合に限定されるべきものとされ、一方でそうした法定の厳格な平等原則とは別個に団体の事務処理について合理的に妥当な取り扱いが要請される場合があるものとされる訳である。すなわち平等原則には厳格なものと緩やかなものと二種類があるものと観念するほうが妥当なものとされ、その両者の性質・機能は異なるものとの理解がなされる。なお、新株の引受けに関しては、既存の株主間と同様の平等原則は認められないとされる一方で、理念的な株主平等原則はこの場合にも原則として妥当するものとされる。さらに法律上、特定の株主権が少数株主権とされたり、株主権の行使のために株式保有期間要件が定められる点に関しては、その要件を充足する限りどの株主も当該権利を行使し得るものとして、これを株主平等原則の例外として説明するかどうかは言葉の問題にすぎないものとされる。また、同原則違反の効果は、商法上の明文規定による（厳格な）平等原則に関する規定やその趣旨に反する定款規定や会社の行動は無効と解され、一方で、明文の規定がない場合は原則として取締役の任務懈怠のみが問題となるものとされる。

以上に概観した森本教授の株主平等原則論は、同原則に二つの類型（厳格なものと緩やかなもの）があることを指摘し、その各々の根拠と効果が異なるべきことを論じたものであって、旧商法下での議論を整理するとともに、実定法と資本市場参加者（株主）の一般的理解に比較的忠実な解釈論が展開され、同原則の機能とその限界の明確化に意が用いられている点で画期的な意義を有する所論と評価されよう。ただし一方で、その立論の基本的整理の在り方については肯綮に値するものとして、なお若干の疑問が生じる余地もあるように思われる。

まず、疑問の第一点としては、持株比例での厳格な株主平等原則が貫かれるべき場合が個別に明文規定を有する事項（およびその規定を基礎に理論上導かれる場合）に限定される結果、その反面として、他のいわば緩やかな（弾力的な取扱いが認められる）平等原則機能領域が出現することとなり、後者の理論的根拠は団体の事務処理についての合理的に妥当な取扱いの要請から導かれるものとされるが、その場合における後者（緩やかな平等原則）の適用領域が必ずしも明確ではない点が挙げられる。例えば、株主総会における株主の説明請求権につき、厳格な持株数比例の扱いが要請されない点に関して団体の合理的事務処理の要請、個々株主に対する取扱いの合理性・公平さの要請から導かれるものとされるが、確かに当該取扱いの根拠はそのとおりであるとして、であるなら何もこうした持株数比例取扱とはそもそも無縁の制度を株主平等原則と関連づけて説明する必然性はないようにも思われるのである。換言するならば、厳格な持株数比例での平等取扱いが要請される範囲が、基本的には明文規定を有する範囲に狭く限定されることとなる結果、他の領域についてはあえて株主平等原則と直接的に関連づけた説明する必然性が後退し、完全な厳格性は要求されずとも基本的には持株数比例での取扱いが要求される領域が著しく狭隘化することによって、同原則の射程範囲がその所論の本来の意図に反して曖昧化あるいは逆に限定化されすぎる懸念を内包しているようにも思われるのである。

第二点としては 第一点と密接に関連するが 同原則の存立根拠を

株主の財産権あるいは経済的利益の保護に求め、その機能の純化を通じた強化が企図されているにも拘わらず、一般的な正義・衡平の理念より団体の事務処理についての合理的・妥当な取扱いの要請が導かれ、かつそれをも（厳格な意味での平等原則の妥当領域ではないにせよ）一般的な平等取扱いの要請によるものとして理解することにより、結局のところ、同原則の存立根拠や意義が再度、曖昧化されてしまわないかとの疑念である。株主平等原則に厳格なものと、弾力的取扱いが容認されるものとの二種類が存在することは、首肯されつつも、持株数比例取扱い以外の領域は完全に株主平等原則の射程外に追いやり、基本的には持株数比例取扱いの要請がなされるものだけにその射程範囲を限定し、かつその中に厳格なものと緩やかなもの（あるいは合理的理由により例外取扱いが認められるもの）を観念するほうが、より実態に即した、また実定法に整合的な解釈・整理が可能なようにも考えられるのである²¹⁾。

vii. 神田秀樹『会社法』（初版）弘文堂，平成13年。

神田教授の株主平等原則論は、簡明このうえないものである。一切の夾雑物を削ぎ落とすことにより、逆に強力な機能を発揮する可能性を秘めている理論とも言える。そして、その論旨は旧商法時代の平成13年に出版された『会社法』（初版）から、会社法による同原則の明文化を経たその第八版、第九版に至るまで基本的に維持されている。その意味では、旧商法下の学説として唯一そのまま新会社法下でも妥当する株主平等原則論とも言えるし、見方を転じれば旧商法下において新会社法における同原則の規定振りの予兆となった所論とも評価される。まず同原則の根拠については、技術的な要請に基づいて認められるものとされ、正義・衡平の理念から導かれるすべての団体に共通の理念に基づくものとする考え方は排斥される。すなわち、同原則は、株式が株主の地位を均一の割合的な単位としたことを裏から表現したものとされ、同原則がなければ、株主と会社の法律関係や株式の譲渡等が合理的に処理できなくなり、その結果、誰も安心して株

主としての出資ができなくなり、株式会社制度そのものが成り立たなくなるものとされる。そして、従来の講学上の平等原則の理解に二つの意味、すなわち、各株式の内容が原則として同一であることと解される第一の意味と、各株式の内容が同一であるかぎり同一の取扱いがなされるべきであるとする第二の意味があるとの分析がなされる。こうした分析を踏まえ、同原則を法技術的な面から導かれるものと解すると、当該第一の意味は平等原則とは直接関係はないものとされ、第二の意味のみが当原則の直接的な射程内に置かれるものとされる。要するに、法が認める種類株、普通株毎に株式の内容が異なる訳であるから、平等取扱いが要請される単位はあくまで、各種類株（普通株も含む）毎に観念すればよく、各種類を超えて（跨って）まで平等取扱いを貫徹する必要はないことと解される。新会社法の109条1項は、まさしく神田教授が株主平等原則の妥当範囲とされる従来の第二の意味に即して明文化された訳であるから、勿論その内容の同一性に関する解釈論が生ずる余地はあるものの、基本的にこうした平等原則の理解の在り方に関する評価は、そのまま新会社法の規定振りに関する評価に直結するものとも言えよう。

こうした考え方に関しては、立法担当官は、伝統的な通説ではなく、むしろ少数説であった神田教授の所論に与したものととの評価もなされ、その背景に株主平等原則を崇高な理念に基づく原則として位置づけたことが種類株式の設計の硬直化に繋がっていたとの問題意識があるものと指摘がなされる²²⁾一方で、幾つかの批判も既になされているところである。例えば、株主平等原則を株式の均一性を裏から表現したものであるとしながら、各株式の内容が同一であることを同原則の基礎ないしは内容としていないのは、やはり論理的な矛盾を含んでいるのではないかとの疑義が生じるものとする批判が見られる²³⁾。なるほど、株主平等原則が拠って立つ根柢を、誰もが安心して株式会社に投資することを支えるという点に見出すのであれば、各種類の株式に共通の取扱いがなされているほうが、より好ましいものとも言えなくもなかるう。しかし、各種類株式の発行可能性等や、そ

の少なくとも主な内容は株主総会の特別決議を通じて形成された定款や募集株式の発行の際の申し込みをしようとする者への通知（会社法施行規則41条3号）によって、潜在的株主を含めた株主に明らかにされているのであるから、株主は種類株式毎に異なる取扱いを受ける（各種類株式の中では平等の取扱いを受ける）ことを知りまた前提として出資する訳であり、株式の種類を超えてまで平等取扱いを行わずとも、株主にとって不意打ちとはならず、出資・投資の安心感は減殺されないものとするれば、決して論理的矛盾とまでは言えないものと考えられる。いずれにせよ新会社法は多様な種類株式の設計可能性（あくまで可能性である）の許容による企業の資金調達の柔軟化・闊達化のニーズと、投資家・出資者にとっての株主（株式）の地位の均一性確保による安心感の醸成という二つの要請を均衡させるべく109条1項の規定振りを定めたものと理解され、こうした法の態度は一つの現実的な割り切りを行ったものとして肯定されるのである。

なお、神田教授の所論の株主平等原則理解における柔軟性のみが、仮に強調されるとすれば、失当である。なぜなら、技術的要請＝投資・出資の安心感が平等原則の基底にあるとするならば、同一の種類株式にあっては、相当程度の合理性が立証されない限り、持株数に比例しない安易な不平等取扱いは許容されないはずであり、そうした意味では同教授の平等原則論は「厳格な」一面を有する²⁴⁾。また、神田教授の所論が新会社法の解釈にあたって指針たるべきであるとして（筆者はそう理解する）、すべての解釈問題がそれで氷解する訳ではない。なお、抽象的文言である、株式の「内容」、「応じて」、「取り扱（う）」の意味や、例外が認められるべき合理的理由の範囲を具体的に確定させていく作業が待ち構えているのである。

15) 齊藤武「株主平等原則 「商法＝企業法」論の検討（一）」『立命館法学』第104号、1972年、367-369頁。

16) 株主平等原則の権利性に関するこうした言説が、同原則が実定法化された今日において、そのままでは維持し得ないことは、言うまでもない。

17) 株主平等原則と株主優待制度の関係については、本稿の第4章で改めて論ずることとす

るが、なるほど、大株主のみに優待制度を導入することが、株主平等原則違反に問われる蓋然性が高いことは、上村教授が指摘されるとおりであるが、では逆に個人株主あるいは小口株主のみに優待制度を導入したり、あるいは持株数に拠らず完全に頭数平等で優待制度を実施することは是認されるのであろうか。少なくとも今回の立法のように株主平等原則を、持株数比例による形式的平等取扱の原則と理解するならば、前者とともに後者の事例も平等原則違反が推定されることとなろう。

- 18) もとより、上村教授が今回の会社法における同原則明文化後であっても、このような所論を維持されているかどうかは明らかではないものの、(解釈論としては格別)、立法政策論としてはなお同様の基本的な姿勢を維持されているように見受けられる。この点につき、上村達男・金子昭『株式会社はどこへ行くのか』日本経済新聞社、2007年8月を参照。
- 19) 例外取り扱いを合理化する事由は、このように究極的には株主の多数意思に依拠することとなるが、もちろん、それとても無制約なものではない。その制約原理の一つは、会社法上の強行規定であり、今一つは、信義則や公序良俗といった一般法理あるいはその具体化としての「明らかに合理性を欠く場合」(ブルドックス事件に関する東京地裁決定)という司法判断に求められることとなろう。
- 20) 自益権のみならず、共益権についても、株主の有する会社に対する実質的所有権より基礎付けられ、共益権も株主の経済的利益を確保するために認められている財産権の一種であると説明される。森本「新株の発行と株主の地位」8頁を参照。
- 21) 森本教授は(強行法規および)公序良俗に反しない限り広く定款自治を認めるべきとする松本博士の所論につき、あまりに広く定款自治(資本多数決)を認めるおそれがあるものとしてこれを批判され、その解決策として、あいまいながらも、平等原則に厳格なものと緩やかなもの二種類あるというほうが妥当なものとされる(森本『会社法(第二版)』120頁)。しかしながら、財産権の保護に平等原則の基礎が置かれるのなら、むしろ財産権たる株式の価値の保障にのみ厳格な平等原則の妥当範囲を限定し、緩やかな平等原則については、その例外を許容する手続きとしての定款自治を指定するほうが、自然ではないかと思われる。その意味で、定款自治の範囲はひろく許容されるべきものと考えられる。そう整理すると、厳格な平等原則は、定款自治を制約し、緩やかな平等原則は(その緩やかさの範囲・程度について)まさしく定款自治を抛り所とすることとなろう。また、一見するとこのような株主の財産権に基礎を置く整理は、かつての固有権論に接近していくようにも理解される。さらに、森本教授は、株主平等原則を貫くと会社自体の重大な利益が害される場合にはこの原則の適用を排除し得るとする大隅博士の所論につき、厳格な平等原則と合理的事務処理の要請との区別が曖昧であることから生じた見解として批判されるが、緩やかな平等原則につきその平等取扱いからの乖離の合理性を正当化する論理として、会社全体の利益すなわち多数株主による定款改正等を通じて表明された団体意思を觀念することを通じ、こうした大隅博士の所論が再評価され得る余地もあろう(森本『会社法(第二版)』122頁)。
- 22) 野村修也「株式の多様化とその制約原理」『商事法務』No. 1775, 2006年, 8月25日, 31頁。
- 23) 南保勝美「新会社法における株主平等原則の意義と機能」明治大学『法律論叢』第79巻

第2・3号合併号，2007年3月，343頁。なお，南保教授の当論稿は，新会社法の下での株主平等原則の意義・機能を包括的に考察し，むしろ伝統的な衡平性に立脚する平等原則論の再生の可能性を探るものであるが，新会社法の文理解釈や立法者意思から大きく乖離した解釈を探るものとして，筆者には賛同し難い。

- 24) 神田教授は『アメリカ法』1985-1，日米法学会，96-103頁において，Victor Brudney, Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations, 71 Calif. L. Rev. 1072-1133 (1983) の紹介をされているが，資金調達コストという「効率性」と投資家の期待という「公平さ」の観点をともに充たすためには形式的な平等取扱いをすることが妥当とする Brudney の見解は説得力に富むものとされている。形式的平等取扱いには，厳格性という一面があることとなる。

3. 会社法における株主平等原則の意義とその解釈

本章では，まず新会社法の立法担当官の手になる株主平等原則明文化の意義と解釈についての解説を手掛かりとして考察を行っていきたい。当該解説としては，相澤哲編著『一問一答 新・会社法』商事法務，2005年（以下，本章において「一問一答」と略す）と，相澤哲他編著『論点解説 新・会社法 千問の道標』商事法務，2006年（以下，本章において「千問」と略す）が在る。

まず，「一問一答」では，新会社法が予てより株式会社における基本的な原則の1つと考えられていた同原則を明定した趣旨につき，公開会社でない株式会社につき剰余金の配当を受ける権利，株主総会における議決権等，会社法105条が定める権利につき株主ごとに異なる取扱いを行うことを定款自治により容認したこと（会社法109条2項），種類株式の内容が一層多様化し（会社法108条）形式的な株主平等原則に抵触するおそれのある制度が設けられること，そして，こうした株式制度の多様化等の促進に伴い逆に実質的に株主の平等が害され，その利益が害される懸念が生じ得るとの認識の存在が指摘され，明文化の趣旨についての問題意識は窺われるものの，具体的な解釈にまで踏み込んだ解説はなされていない（「一問一答」Q 50，58-59頁²⁵⁾）。

一方で、「千問」における解説は、相当程度、具体的な解釈にまで踏み込んだものとなっており、参照に値する。「千問」(Q 146, 107頁)では、株主平等原則の意義は二つに分けられ、まず、第一の意義は、株式会社に對し、各株主の個性に着目することなく、株式の数に応じた取扱いが求められる点にあるものとされる。109条1項につき株主の保有株式数に応じた比例的取扱いを義務づけるものと解すると、308条1項、454条3項、504条3項等、個別に、株主の保有株式数に応じた比例的取扱いを義務付ける規定が置かれていることとの関係が説明できないものとして、109条1項における「数に応じて」の意味(解釈)は、法が保有株式数に比例した取扱いまでを要求するものではなく、株式の数に着目して合理的な取扱いをすることを要求する規定であると解すべきものとされる。そして、通常は、比例的取扱いをすることが合理的である場合が多いものとされる一方で、場面によっては、保有株式数にかかわらず株主を平等に取扱ったり、株主優待制度のように株式数に着目して段階的に区別した取扱いをしても、そうした取扱いに合理性が認められる限り、109条1項の「数に応じて」「平等」な取扱いをしている(従って109条1項に違反しない)ものとの解釈が示されている。次に第二の意義は、株式の内容に応じた取扱いが求められる点にあるものとされ、換言すれば、株式の内容が異なる場合には、これを有する株主について異なる取扱いを許容する趣旨が明らかにされたものとされる。要するに会社法108条が許容する内容の異なる種類株式間では、異なる取扱いを行ってもよいとの趣旨である。

以上の二つの意義のうち、第二の意義については109条1項の文理上、至極当然のものと考えられるものの、一方の第一の意義に関しては、立法担当官の解説に對し、多くの疑問が生じ得るところであろう²⁶⁾。まず、個別に持株数比例の取扱いを定めている条文が存在している以上、いわば包括条項(一般条項)の位置づけにある109条1項の趣旨が厳格な持株数比例(数に応じた)取扱いを要求するものではないとの解釈に関しては、なるほど、厳格な持株数比例が要求される事項であれば個々に当該箇所を手

当てすればよく、個別条項で規定していない以上は厳格な持株数比例取扱いには要求されるものではないものと解されるが、果してそのような解釈が文理上、自明かと言えば大いに疑問であろう。個別条項では法技術上、逐一規定しきれないから、あえて包括規定を置いているものとの解釈余地も当然にあり得、必ずしも、個別条項で規定していないことと、包括条項の趣旨をそれと別異に解するべきことの間、論理必然の関係は存在しないように思われる。立法担当官が例示する個別規定の規定振りを見るに、308条1項（議決権の数）は「株式一株につき一個の議決権を有する」となっているものの、454条3項（剰余金の配当）や504条3項（残余財産の分配）の規定振りは「株式の数に応じて」となっており、これらの「数に応じて」について「持株数に厳格に比例して」の意に解することに異論は存在しないであろう。また、「株式の数に応じて」との規定振りは、186条2項（株式無償割当て）や278条2項（新株予約権無償割当て）についても見られるところ、これらの規定についても、同様に持株数に厳格に比例してと解することに異論はないものと思われる。とすれば、立法者は会社法中の同じ「数に応じて」という規定振りに関し、全く異なった解釈を加えていることとなり、もとより、そうした立法例は多く存在するものの、少なくとも自然な解釈姿勢とは評価し得ないであろう。勿論、法概念は相対的なものであり、同じ法律中において同一の用語が完全に同義に使用されることまでは通常、要求はされないものの、それにしても「千問」のQ146解説に拠れば、109条1項の「数に応じて」の解釈は、単に各株主の個性に着目したり、合理性を欠く差別をすることを禁じることのみで足り、極端な場合（合理性さえ有れば）頭数平等の取扱いすら許容されるものとされており、こうした解釈は余りに、他の個別条項における「数に応じて」の解釈や、また素直な文理解釈から懸け離れているものと言わざるを得ないであろう。より実質的に考察すると、合理性の存否自体が抽象的、主観的な考えに基づくものである以上、そのような曖昧な要件によって「数に応じて」につき持株数比例取扱いからの乖離を安易に認め

ていたのでは、結局のところ神田教授が株主平等原則の機能として強調される(株式数比例での)均一的な取扱いを保障することにより、誰もが安心して株主となり出資することを担保するというその趣旨・目的が著しく没却されることとなろう。結局のところ、109条1項が、個別条項に規定を置かない包括条項である点と、にも拘らず「数に応じて」という共通の規定振りとなっていることを併せ考慮すれば、109条1項の「数に応じて」の解釈としては、原則として持株数比例取扱いが会社に要請されるものの、同時に特段の合理的理由があればその例外が認められるとの隠れた要件が存在し(個別に「数に応じて」と規定される条項については、こうした隠れた要件は存在せず、常に原則が適用される)、そしてその例外を正当化する合理性について会社側が相当程度厳格な立証責任を負担するものと解することが妥当なものと考えられる²⁷⁾。

以上、立法担当官の解説を手掛かりとして、「数に応じて」の解釈を試みてきたが、続いては、株主平等原則に関する他の論点につき順次、その解釈を試みていくこととしたい。まず、本条項の立法の目的あるいは、保護法益であるが、この点に関しては神田教授の所論のとおり、株式が株主の地位を均一の割合的な単位としたことを裏から表現したものであり、株主と会社の法律関係等を合理的に処理することを通じ、(大株主も零細株主も)誰もが安心して出資できるような基盤を提供するものと理解することで十分であろう。この点に関しては、「ブルドックソース事件」に関する最高裁の決定が、「衡平の理念に反し、相当性を欠くものでないかぎり……」と判示する点が、「衡平の観念」から同原則の根拠づけを行った鈴木博士の所論を彷彿させる点が若干気にかかるものの、ここで言うところの衡平性が、さして、厳格なものではなく株主の共同の利益や株主の総体的意思の前には、その厳格性につき譲歩が余儀なくされるものと説示されていることから明らかなように、(その言葉使いの可否はさて置くとして)、結果的には「安心して出資できる基盤」提供という理解と矛盾せず整合的であるものと評価可能であろう。そして、さらに言えば、そもそも

の鈴木博士の所論もそれを具に見れば、必ずしも硬直的なものではなく、本質的には神田教授の所論とも通底する弾力性を有するものとも評価され得、後は、相当程度、言葉の問題という側面も在るように思われる。ここで、かつては実質的な平等取扱いと呼称されることもあった、株主個人に着目した平等取扱いと会社法109条1項の射程範囲論の関係につき検討してみよう。例えば、株主総会の招集通知を例に採れば明らかなように、仮にこのようなケースで会社が機関投資家等の大株主に対し持株数比例での事務を行えば、会社側のみならず、投資家側についても徒に煩雑な事務負担が生じることから、名寄せにより1株主を単位にした事務処理を行うことに合理性があることには疑いようがないものと言える。問題は、このような実務例を株主平等原則の射程内に置いて、明らかに合理性のある例外として位置づけるべきか、あるいは、このような事例については、そもそも平等原則の射程外に位置づけるべきかという点に存することとなる。招集通知のような例では、（誰が考えても合理的なものとして）具体的な問題にはならないものの、その合理性につき微妙な判断が要求される例も生じ得るものとして、こうした株主単位での平等取扱いも109条1項の射程内に置いて、その合理性を司法審査の対象とすることを通じ、濫用を抑止すべきとの考え方も当然、成り立とう。一方で、こうした109条1項の要請（持株数比例取扱い）と余りに懸け離れた取扱いまで同条項の守備範囲に収めれば、逆に（訴訟による合理性審査がそう頻繁には行われないであろうこともあり）現実には濫用的な1株主単位での扱いが横行してしまう可能性も捨てきれないことから、むしろ同条項の射程外に位置づけるほうが妥当であるとの考えも成立しよう。いずれの考え方を採るべきか、相当微妙な判断が迫られることとなるが、株主単位で平等に扱うことが合理的なケースの範囲は、投資家にとり自明であるとすれば、例外の範囲を徒に拡大させず、109条1項は、妥当な合理性の判断を得るための調整機能を担うものとして、株主数比例取扱いを本条項の射程外に置く方が、株式数比例取扱いからの乖離につき（会社側に）合理性の存在の挙証を求める立

場からは、一日の長が在るものと考えられる(頭数平等での取扱いは会社法が明文で個別に定めるか、あるいは事務処理上の合理性が自明な場合に限定されることとなる)。

さて、109条1項の「内容及び数に応じて」という文言であるが、ここで一寸、注意すべきは「内容に応じて」と「数に応じて」では、同じ「応じて」という文言を使用しているにも拘わらず、その意味内容を異にする点である。前者の「内容に応じて」とは、「各種類株という内容毎に」(内容の同一性を同一取扱いの単位として)の意味であり、後者の「数に応じて」とは、先に見たように「数に比例して」との意味に解される。この二つの「応じて」が結合した結果、文理的にいかなる事象が生ずる(許容される)かにつき、想定される例を挙げて検討してみよう。例えば、ある公開会社が、二つの種類株式(剰余金配当に関する優先株式と普通株式)を発行しているものとし、前者については株主優待制度を導入しておらず、後者については株主優待制度を導入したというケースを思い浮かべてみよう(勿論、前提としては、株主優待制度が109条1項の射程内に在るものとする)。この場合、各々の種類株式の「内部」においてのみ株主優待制度に関する平等原則が妥当していれば足り、同条項の文理解釈からは、株主の種類を超えてまで平等性を確保すべき要請は無いことが了解されよう。次に、109条1項の「内容」(即ち、平等取扱の単位)の意味であるが、同項の直前に置かれた条文である会社法108条(異なる種類の株式)1項柱書に規定する「……異なる定めをした内容の異なる二以上の種類の株式……」の「内容」と同義に解することが自然かつ妥当なものと考えられる(107条の「内容」とも同義と解されるが、107条は発行する全部の株式に関する規整であるため、結局、平等取扱の単位は一つに絞られる)。なお、この場合109条1項での平等取扱が要請される単位としての「異なる内容」が、108条1項が限定列挙する1~9号の種類のみを指すのではなく、例えば同項1号に関連し、剰余金の配当に関し、優先・普通・劣後の3種類の株式を発行した場合、この3者が各々「内容に応じて」に関する「異なる内

容」と判断されるべきことは言うまでもない。

立法担当官の解説を手掛かりとして、「数に応じて」の応じての解釈の在り方（持株数比例取扱いの厳格性の程度）については先述したが、これに関して「ブルドックソース事件」の最高裁等各決定が、「株主平等原則」と「株主平等原則の趣旨」を使い分けることが、当該「応じて」の解釈との関係で検討の俎上に上ろう。当該判例の意義に関する検討は次章で行うが、ここでは結論のみを記すると、最高裁決定に述べる「原則」と「趣旨」に対応するものとして、各々、会社法の個別条項が規定する厳格な持株数比例取扱いが要請される範疇とそれほど厳格でない緩やかな（合理的理由により例外が認められる）持株数比例取扱いが要請される範疇を対比させる理解と、一方で、緩やかなものも含めた109条1項の直接的射程範囲の範疇と直接的には109条1項の射程外にあるものの同条項がいわば類推適用される範疇を対比させる理解の在り方が、一応は成り立つように思われる。この点に関しては、仮に前者のように解すると、会社法上の個別条項以外において109条1項が適用される余地が消滅しかねないことからすると、そのような理解は失当なものと考えられることから、やはり後者の理解が妥当なものと考えられよう²⁸⁾。しかし、このような理解は、直ちに、109条1項が会社法上個別条項により厳格な持株数比例取扱いを要請される事項をその射程外に追いやるという理解に直結するものではない。剰余金配当等、こうした事項についても、109条1項がその包括規定として、重畳的に適用されると解することにより、例えば形式を細工することで個別条項の適用を逃れようとするケースにつき、いわばそうした潜脱行為を防止する機能を発揮することが期待されることとなり、こうした機能は、しばしば配当規制の潜脱行為が試みられることに照らしても、有効なものと考えられよう。このように考えると、109条1項には、個別条項に対する包括条項としての側面と（厳格ではなく合理性が拳証されれば例外が認められる）固有の適用範疇としての側面が包含されるものと解することが妥当なものと考えられる。

109条1項が会社に対して平等取扱いを求める客体は、文理上、あくまで「株主」すなわち既に当該会社の株主の地位に有効に立つ者である。従って、未だ株主の地位を有しない潜在的株主である新株予約権者については、同条項の直接適用はできず（即ち、直ちに同原則に違反するものとは言えない）、一定の場合にその類推適用（その趣旨の適用）の余地が問題となり得るだけである（「ブルドックソース事件」に関する最高裁決定を参照）。一方で、平等な取扱いの主体は「株式会社」であるから、株主総会決議に基づく「定款」の規定等や、取締役会決議に基づく代表取締役等の業務執行が、その対象となる。また、法文は単に「株主を」と定めるのみであるが、これは、株主としての資格に基づく関係につき「株主を」取扱う場合にのみ本条項の適用対象となるものと解され、株主としての資格に基づかない関係において、たまたま株主であったものを不平等に取扱ったとしても、本条項の射程外に置かれるものと解される。

次いで「取り扱う」の意味であるが、これは、法律行為の対象として取扱うことだけに限定されず、広く事実行為・準法律行為の場合も含まれるものと解される。例えば、株主優待制度は后者の典型例と捉えられよう。最後に、本条項違反の効果、すなわち、本条項の射程内の行為等につき、厳格な持株数比例取扱からの乖離の合理性についての立証が果されなかった場合の効果であるが、本条項が「取り扱わなければならない」と規定する以上、こうした強行規定に違反する行為等は違法と評価され、「定款の定め、株主総会の決議、取締役会の決議、取締役の業務執行行為等は、会社の善意・悪意にかかわらず、無効である。」²⁹⁾ものと解される。また、本条項違反の取締役等の行為が、一般不法行為法や、会社法上の各損害賠償請求制度あるいは差止制度における違法性を根拠づける事由となることも言うまでもない（この場合は、各根拠条文に従い、悪意、重過失等の帰責事由が要求されることがある）。

本稿は、会社法109条1項すなわち公開会社における株主平等原則を、直接的な考察の対象とするものではあるが、ここで、その必要性の範囲に

において非公開会社における同原則（109条2・3項）につき触れておくこととしたい。109条2項・3項と同条1項の関係については、会社法は、むしろ同2・3項により非公開会社における株主間の柔軟な差別的取扱いを法的に担保するために、反射的に公開会社に関する同1項を規定せざるを得なかったものとする見方も在るようであるが、しかしながら、ここで注意すべきは、同2・3項が1項の射程内にある全ての事項について、その例外を定めているのではなく、105条1項に定める、いわば「三大株主権」（剰余金の配当、残余財産の分配、株主総会における議決権）のみを対象としている点である。こうした個別に（109条1項以外に）法が厳格な「株式数比例」平等取扱いを求める事項（454条、504条、308条）に限り、非公開会社における例外が定められている訳であるが、その例外内容は、要するに、定款規定によってのみ株主毎の異なる取扱いを許容するとともに、異なる取扱いがなされた場合は各々内容の異なる種類株式とみなして種類株主総会等に関する規律の下に置かれるというものである。従って、非公開会社においても、決して無制約的に属人的な取扱いが容認されているものとは到底、言えず、むしろ種類株主総会等による相当程度厳格な規律が、属人的に異なる定めをするに当たっては要求されているものと評価されるとともに、併せて注意すべきは、105条1項に規定される「三大株主権」以外の事項については、株主平等原則に関し、公開・非公開会社を通じて、その規律内容は異ならない点である。109条1項と2項の関係（結びつき方）に関する理解（解釈）については、微妙な部分が在るように思われる。2項が「前項の規定にかかわらず」とするのは、当然、1項の射程範囲が、2項に規定する「三大株主権」には限定されないことを前提とするものと理解されるし、また、このことは、ひいては、109条1項の射程内の「平等原則」に、絶対的な株式数比例での平等性が要求されない（合理的事由があれば例外が認められる）事項が存することを法が前提とすることの一つの表徴とも理解されよう。

本章においては、会社法109条1項の解釈につき、文理解釈に基づきつつ、

可能な限りその内容を明らかにすることに努めたつもりである。「具体的適用については、微妙な問題が少なくない。」³⁰⁾との指摘がなされる同条項の解釈問題であるが、結局のところ、同条項の射程範囲の画定と、射程範囲内の行為につき厳格な持株数比例取扱いからの乖離が正当化されるための合理性の証明責任が焦点となるものと理解される。前者の問題が比較的容易な解釈問題である(しかし、類推適用の範囲の問題が別途、存する)のに対し、後者は、依然として難問であり続けるものと思われるが、その(乖離取扱いの合理性立証問題の)解決の鍵は、本稿で示したように、結局のところ株主の総体的意思により表明された株主共同の利益という例の論理に収斂していくべきものと考えられ、そのように考えると(余程、軽微なものは除き)立証の決め手は、株主総会決議等を通じた手続き的側面に主に求めていかざるを得ないものと考えられる。ここに至って、多数派株主の専横の防波堤たる機能を要請されることもあった株主平等原則が、(個別に厳格な持株数比例取扱いが求められる事項を除き)むしろ多数派株主の意思を反映させる原理へと変質するものと言えよう。

25) 「一問一答」では、むしろ関連した株主平等原則に関する解説(Q 51, 59頁)において、株主平等原則(会社法109条1項)は、必ずしもあらゆる場合において、例外なく、株式数に応じて平等に取り扱うべきことを定めるものではなく、合理的理由に基づき、その有する株式数に応じて取扱いの差異を設けることを妨げるものではなく、従って株主優待制度は、合理的理由に基づくものであれば、必ずしも会社法109条1項に違反するものではないとされている点が注目される。しかし、当該解説においては、株主平等原則につき、厳格性が必ずしも要求されない根拠として挙げられているのは、会社法が明文で、平等原則の例外を規定しているものばかりであり(108条2項3号口, 188条, 456条等)、かかる例外条項の存在は、直ちに(明文でない)解釈上の例外容認に直結するとは、論理的には評価し得ない。

26) 「一問一答」と「千問」の109条1項に関する解釈を見ると、共に合理的な理由に基づく場合、厳格な持株数比例取扱いからの例外取扱いを容認する点では共通であるものの、前者が明文で持株数比例取扱いの例外取扱いを定めているケースを参考に掲げているのに対し、後者では、むしろ厳格な持株数比例取扱いを定める例が例外としての参考として挙げられている。この点につき、「一問一答」が明文で例外を定めない場合には、合理的理由が無い限り持株数比例取扱いが求められると解釈しているのに対し、「千問」では、より緩やかに、明文で厳格な比例取扱いが定められていない限り基本的には厳格な比例的取扱いは要

求されていないものと解し、相当幅広く厳格比例取扱いからの乖離を許容する事由としての合理性を認めているものとも理解され、両者の解釈姿勢には若干の相違があるように思われる（「千問」では、頭数平等取扱いの場合についても、平等原則の射程内における厳格比例取扱いへの合理的事由による例外と捉えているように思われる）。筆者は、前者（「一問一答」）の解釈に与するものである。

- 27) 会社法109条2項が非公開会社においては、一定の事項につき株主毎に異なる取扱いを行う旨を定款で定め得ることの反対解釈として、公開会社では、定款をもってしても株主の個性に着目した属人的定めをなし得ないものと説かれることがあるが、このような説明の仕方は正確とは言い難い。何故なら、例えば、20%超の大株主というのも一つの個性であるからである。20%超の大株主を差別的に（不利に）扱うことも株主平等原則に照らし、絶対認められない訳ではないものの、かかる持株数比例取扱からの極度の乖離については、その合理性につき会社側に（株主総会での特別決議等を通じた）高度の疎明・立証が求められるだけである。
- 28) 「ブルドックソース事件」で裁判所が、「趣旨」という文言を使用したのは、109条1項が文理上、既に株主であるもののみについての取扱いを直接的射程内に収めることが明らかであるため、差別的行使条件の付された新株予約権の株主無償割当て（278条2項で持株数比例での割当てが求められる）については同条項を類推適用するしか他に方法が無かったためと考えられる。
- 29) 神田秀樹『会社法 第九版』弘文堂、平成19年、65頁。ただし、個々の取扱いにつき、不利益を受ける株主がそれを承認したときは、有効と解されている（鈴木説に同じ）。
- 30) 江頭憲治郎『株式会社法』有斐閣、2006年、126頁。

4. 会社法における株主平等原則の動態

（一）新株予約権と株主平等原則　ブルドックソース株主総会決議禁止等仮処分命令申立事件に関する三つの決定を中心に

平成19年6月から8月にかけてなされた標記仮処分命令申立事件に関する東京地裁（東京地決平成19年6月28日「商事法務」1805号43頁）、東京高裁（東京高決平成19年7月9日「商事法務」1806号40頁）、最高裁（最高決平成19年8月7日「裁判所時報」1441号1頁）の各決定（以下、本稿において、各々、地裁決定、高裁決定、最高裁決定と略す）においては、差別的行使条件付きの新株予約権と株主平等原則の関係が一大争点となり、これに関し注目される司法判断が現れたが、当該決定内容は、個別的な事案解決面での同原則の解釈に止まらず、株主平等原則の一般的な解釈問題

の解決にあたっても大きな筋道をつけることとなった。

各決定の内容の検討に入る前に、標記一連の決定が現れる以前の当該問題に関する学説等の動向につき、簡単に振り返っておこう。まず、差別的行使条件付き新株予約権が株主平等原則には抵触せず、少なくとも当該法律関係においては、適法であるとの主張であるが、その論拠としては、大きく分類して全く異なる二つの主張が見られた。第一は、経済産業省・法務省により平成17年5月27日に公表された「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」(以下、「指針」と略す)が採用するロジックであり、要するに、株主平等原則は既に株主たる地位に在る者を持株数に応じて平等に取扱うべきものとする原則であり、新株予約権の行使はそもそも株主としての権利の行使ではないとして、謂わば、門前払いの形で同原則との抵触を否定するものである³¹⁾。第二は、新株予約権に差別的行使条件を付すと言っても、例えば20%超の持分を有する株主につき行使を制限するものとして、当該20%超という条件は属人的な定めでは無く、誰でもその(一定の)条件を満たした場合には、一定の不利益を生ずるため不平等取扱いとは言えないとする論理である³²⁾。一方で、差別的行使条件付きの新株予約権は株主平等原則に抵触するものとする主張であるが、相当のニュアンスの相違点は含みつつも、当該主張の論拠は、概ね、株主の地位に基づき持株数比例で新株予約権を割り当てる無償割当制度(会社法277条以下)を利用しながら、特定の株主についてのみ、その行使を制限することで、経済的利益を享受させないというのは、実質的にみて株主平等原則に違反するという点に集約されよう³³⁾。

さて、私見であるが、差別的行使条件付き新株予約権につき、株主平等原則の適用を否定する考え方の中で、「指針」が採用するロジックすなわち、新株予約権につきそもそも株主平等原則(109条1項)を適用する余地はないものとする解釈に賛成するものである³⁴⁾。その最大の根拠は、会社法109条1項の文理解釈上、同原則の客体は「株主」であって、新株予約権者は含まれていないという点に求められ、またその点に尽きるとも言

えるのである。ただ、一応、他の考え方につきコメントしておくとして、まず、差別的行使条件は属人的な差別ではなく客観的に誰しものが該当し得る条件であるとして、同原則の適用を否定する考え方については、持株数比例でない取扱いを合理的理由がなくとも無制約的に正当化・適法化するロジックに繋がりがかねないものと評価されよう。次に、平等原則適用説であるが、なるほど、新株予約権の無償割当制度の趣旨が、株主に持株数比例での経済的利益の享受を保障する点に見出されるところ、差別的行使条件を付すことはその趣旨を著しく没却するものと言わざるをえない。しかし、こうした問題は（まさしく今次の最高裁等の決定が採用したように）会社法247条の類推適用により、著しく不公正な新株予約権の発行についてはそれを差し止める（247条2号）ことで対処可能なものと考えられるし、また、そもそも会社法が新株予約権についても割当て自由の原則を採用している以上、一律的に（著しく不公正の要件に該当せずとも）差別的行使条件付き新株予約権の発行を株主平等原則違反と評価して認めないことは、完全に平仄を失した解釈と考えられよう。要するに、差別的行使条件であろうと、差別的交付条件であろうと、それが不公正発行に該当する場合のみ新株予約権の発行の差止めを認めれば足り、株主平等原則違反という理論構成まで採る実益は見出せないと思われる。

さて、こうした学説等の対立状況の中で出現した「ブルドックソース事件」に関する一連の司法判断ではあるが、まず、差別的行使条件付きの新株予約権と株主平等原則の関係については、どのような判断がなされたであろうか。各決定とも、当該新株予約権の発行が「直ちに株主平等原則に違反するということとはできない。」とするとともに、「しかしながら、会社法109条1項に定める株主平等の趣旨は、新株予約権無償割当ての場合についても及ぶ」と示す点で概ね一致する³⁵⁾。これをもって、今回の各決定は、司法が「指針」の採る考え方を否定し、差別的行使条件付きの新株予約権無償割当てにつき株主平等原則との抵触を問う解釈へと大きく舵をとったものと評価する評釈も見られるところではあるが³⁶⁾、この点

について即断は出来ないように思われる。まず留意すべきは、各決定では、「株主平等原則」と「株主平等原則の趣旨」が概念的に明確に切り分けられ、前者についてはその適用関係が否定され、後者についてのみ当該新株予約権がその射程内に捉えられている点である（東京高裁決定では、趣旨違反の可能性も明確に認定されていない）。ここに、「指針」が採る会社法の文理解釈と、実質的な機能性に着目した判断の、両者を調和させようとした司法の苦衷・苦心が見て取れるようにも思われる。なるほど、持株数比例での割当てが義務づけられている新株予約権無償割当制度において、差別的行使条件を付すことを、完全に株主平等原則の射程外に置くことにつき、裁判所が躊躇を感じざるを得ない心理には共感し得るものの、しかし、それであるならば、何も「趣旨」という曖昧な判断枠組みをわざわざ持ち出さずとも、247条2号の類推適用により、不公正発行の判断枠組みの中で処理することで（247条1号を持ち出さずとも）十分その目的は達せられたものとも考えられ、現に各決定における株主平等原則違反に関する判断枠組みと、不公正発行に関する判断枠組みは（各決定毎に濃淡は見られるものの）相当程度のオーバーラップを見せている。些か憶測を逞しくすることが許されるならば、裁判所は、明文化直後であって、多様な解釈論が展開されている会社法109条1項（株主平等原則）につき、「その趣旨」というクッションを置きながらも、一般論として汎用性ある明確な解釈・判断の指針を示す機会として、いわばそのために、当事案の発生を奇貨として利用しようとしたとの意図も嗅ぎ取られるように感じられる。まさしく本件決定の意義は、差別的行使条件付き新株予約権の問題に関する判断というよりは、株主平等原則一般の解釈に関して、明確な最高裁の考え方（解釈指針）が示された点に求められるものと評価され、その意味で、当該判断の焦点は、「その趣旨」に止まらず、「株主平等原則」そのものに関する解釈を真正面から捉えているものと評価されよう。

では、その株主平等原則に関する判断の核心とは何か。以下、最高裁決定に即し、この点について確認することとしたい。最高裁の株主平等原則

一般に関する判断（解釈）のポイントを、その説示内容から抽出すると以下のとおりとなろう（正確に言うと、株主平等原則の趣旨に関する解釈ではあるが、上記の理由から、ここでは株主平等原則の趣旨を株主平等原則にそのまま置きかえることとする）。まず、会社法109条1項に定める株主平等原則については、たとえ、その射程内に置かれる事項（会社の行為）についても、持株数比例での平等が絶対的に貫徹されるべきものではなく、衡平の理念に反し相当性を欠くものでない限り（最高裁はそうした文言を使用していないものの、合理性がある場合と言い換えてもよいものと考えられる）、例外的な取扱いが許容される旨が示される。その上で、個々の株主の利益は、一般的には、会社の存立、発展なしには考えられないものとされ、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるような場合には、その防止のために当該共同の利益を害しようとする株主を差別的に取り扱ったとしても、その取り扱いは直ちに株主平等原則に反するものとは言えないものとされる。そして会社の利益ひいては株主共同の利益が害されることになるか否かについては、差別的取扱いをうける者の財産権が保障されていることを前提として、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものとされるのである。法の要求する形式的な株主平等原則の例外の正当化が、会社・株主共同の利益の擁護に求められるものとする所論は、恰も、株主平等原則は会社の利益により制限されるものとする大隅博士の所論を彷彿させるものがある訳であるが³⁷⁾、最高裁の判断の核心は、本来的抽象的な概念である会社・株主共同の利益の所在につき、その立証が株主自身の意思に依拠すべきことを明言した点に見出されるであろう。株主自身の意思を具体的に表徴させるのは、とりもなおさず、株主総会の特別決議に代表される株主の多数意思に他ならず、これは言い換えれば現株主の資本多数決の原理に依存するものと言える。このようにして、形式的意義における株主平等原則の貫徹は、資本多数決の原理によって掣肘されることとなる。裏を返せば、形式的な持株数比例での取扱いから大きく乖離した差別的取扱いは、資本多数決の

原理によりその例外取扱いの合理性が立証されることがない限り、違法性の推定を受けるものとも理解される。かくして、資本多数決の濫用を掣肘する機能を有するものともされてきた株主平等原則は、実は資本多数決の原理の一つの応用・展開とも把握されることとなり、資本多数決の原理の制約は、会社法109条1項ではなく、会社法上の厳格な持株数比例取扱いを定める個別条項の適用にその根拠が求められることとなるのである。

なお、各決定を比較分析する中で、差別的行使条件付きの新株予約権の発行が株主平等原則の趣旨に違反するかどうかの判断に当り、東京高裁決定と最高裁決定については、買収防衛策としての必要性・相当性の判断を中核とし、株主総会の特別決議の存在や対価の適正性は相当性の考慮要素に止まるものと理解する一方で、東京地裁決定については、特別決議に基づき、かつ経済的利益の平等性が確保されていることを判断の中核とするものと分析し、前者の判断枠組みをより妥当なものとする評釈が見られるが³⁸⁾、しかし、こうした理解・分析の在り方は疑問である。各決定を虚心に読む限り、少なくとも最高裁決定については、株主総会の特別決議により表出された株主共同の利益や会社の利益を株主平等原則の趣旨に違反するものではないものとする判断の中心に据えている点で、東京地裁決定と共通するからである³⁹⁾。

31) 同様の主張として、武井一浩・太田洋・中山龍太郎編著『企業買収防衛戦略』商事法務、2004年、64頁。また、龍田節『会社法大要』有斐閣、2007年、310頁でも、新株予約権につき株主平等原則はあてはまらないものとされる。但し、龍田教授は、新株予約権は株式の蛹であるとし、その権利行使条件に差異をつけることには、慎重さが必要なものとされる。

32) 石綿学「敵対的買収防衛策の法的枠組みの検討〔下〕」『商事法務』1721号、2005年、25頁。

33) 吉本健一「ポイズン・ピルと株主平等原則」阪大法学第55巻3・4号、2005年、717-731頁。末永敏和「株主平等の原則」『会社法における主要論点の評価』中央経済社、2006年、103-112頁。田邊光政「企業買収の防衛策について」立命館法学第304号『吉川義春教授退職記念論文集』、2005年6号、150頁。

34) 拙稿「『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』を巡って」立命館法学第313号、2007年3号、190-191頁。

- 35) この中で、東京高裁決定は、「趣旨は及ぶ」との判断をも避けながら、すなわち株主平等原則の（類推）適用関係については、これを曖昧にしたままで、「差別的な取扱いに合理的な理由があれば、それは株主平等原則ないしその趣旨に違反するものではないというべきである」と説示する点で、株主平等原則そのものの適用は否定しながらその趣旨は及ぶものとする他の二つの決定と若干そのニュアンスを異にする。
- 36) 田中亘「ブルドックソース事件の法的検討〔上〕」『商事法務』1809号、2007年、8頁。
なお、同評釈においては、さらに余勢を駆って、差別的な新株予約権を株主割当てで発行する場合（いわゆる交付制限型）についても、株主平等原則上の問題が生じるというべきものとされているが（8頁）、これは、おかしい。そのような解釈を行えば、（新株および）新株予約権に関する、割当て自由の原則の否定・崩壊に繋がりがかねないからである。経営陣の支配権維持等の観点からの不適切な態様の株式等の発行については、不公正発行に関する差止めに関する判断枠組み（210条2号、247条2号）の中で対処すれば足り、ここで株主平等原則を持ち出すことは、明らかにその守備範囲を逸脱しているものと考えられる。一方で、差別的行使条件付きの新株予約権については、当該スキームが持株数比例での無償割当てを法が要求する（278条2項）新株予約権無償割当て制度を利用するが故に、株主平等原則の「趣旨」との抵触が検討俎上に上ったのである。
- 37) 大隅健一郎・今井宏『会社法論 上巻』〔第三版〕、有斐閣、平成3年1月、337頁。
- 38) 田中「前掲」注36）、8-9頁。
- 39) 確かに、東京高裁決定については、株主総会の特別決議により表出された株主の多数意思を他の決定ほどは重視していない嫌いがある。これは、東京高裁決定が、債務者による十分な疎明を欠いたまま、債権者を濫用的買収者と認定してしまったことと関連するものであろう。

（二）株主優待制度と株主平等原則

新会社法の立法前から、株主優待制度は、株主平等原則との関係が議論されることが多く、学説は、世上汎く普及が見られる同制度の平等原則との抵触を回避すべく腐心してきたものとも言える。では、今回の立法による同原則の明文化や、あるいは近時の敵対的買収防衛をも意識する中での、個人株主対策を中心とした株主優待制度の一層の導入促進の動きは、従来の議論にどのような影響を与えるであろうか。なお、株主優待制度の違法性や、その適法な設計の態様に関する議論に際しては、新会社法で正面から許容・規律されることとなった現物配当の問題（配当規整の潜脱問題）や、あるいは場合によっては株主への利益供与の問題（会社法120条）も論点に浮上することとなるが、本稿では、専ら、株主平等原則（109条1

項)との関係に絞って論じることしたい。

まず、株主平等原則が、会社法109条1項の規律の射程内にあるかどうかにつき確認する。株主優待制度は、株主たる地位に会社が着目し(株主優待制度と銘打っていること自体、会社が株主の地位に着目して制度運営していることを自白しているものと考えられる)、会社を主体として、株主に対し、一定の基準に基づいて財産上の価値ある物品や役務・サービスを提供している(株主を取り扱っている)訳であるから、109条1項の形式的な要件を全て満たしていること、すなわち株主平等原則の射程内にあることに異論は生じ得ないものと考えられる⁴⁰⁾。とすれば、後は、この問題は、先述の最高裁決定が説示するように、株主平等原則の厳格な適用にはその例外が許容され、かつその例外を正当化する合理性が必要とされるという判断枠組みと、一般に株主優待制度の運用実態が厳格な持株数比例取扱いからは乖離している状態にあること⁴¹⁾の二つを前提として、その合理性をいかに立証するかという点に収斂していくこととなる。先述の最高裁決定は、例外的取扱いの許容判断に際し、株主共同の利益すなわち、資本多数の意思を重視しているところ、近時の我が国のマーケット情勢を踏まえると、少なくとも軽微性のない株主優待制度の導入については多くの株主からのネガティブな反応が予想されるところであろう。近時の我が国の株式市場では、外国人投資家を中心とする機関投資家が圧倒的な存在感を示す訳であるが、一般にこうした法人機関投資家は株主優待制度の充実よりは、配当等による(厳格な持株数比例原則が貫かれる)株主還元策を選好する傾向があるし(株主優待を行う財源があるのなら、少しでも配当せよとの論理)、またいささか極端な例をあげるならば、仮に電鉄会社が厳格に持株数比例で優待乗車券や定期券を株主に発給したとしても、外国人機関投資家はその膨大な乗車券等を持って余してしまい、何らの利便性を感じないであろう⁴²⁾。

さて、ここで、学説の動向を見ると、江頭教授の類別に従えば、株主優待制度が株主平等の原則に違反しないか否かについては、違反し無効

の疑いありとする見解（田中耕太郎『改正会社法概論・下巻』岩波書店，1955年，305頁），優待の程度が軽微であれば違反しないとする見解（落合誠一「株主平等の原則」『会社法演習』有斐閣，1983年，212頁），

会社の合理的必要性の前には株主平等の原則も譲歩するとの見解（大隅・今井『会社法論 上巻 第三版』337頁），厳格な株主平等の原則の適用範囲は，会社法上の個別に明文の規定のある範囲に限られ，それ以外については，法の一般原則から生ずる合理的事務処理の要請があるに過ぎず，株主優待原則は後者の範疇のものとして違法性がないとする見解（森本滋『会社法 第二版』120頁）があるものとされる⁴³）。各々の考え方につき，新会社法での同原則の明文化や，ブルドックソース事件に関する最高裁決定の採る考え方も踏まえて，コメントすると，（田中説）は，株主優待制度が，会社法109条1項の要件に該当する以上，原則的な考え方を述べている点で，今日にあっても，十分に傾聴に値する説であるものと評価される。ただし，その原則の例外がいかなる場合に許容されるかを明らかにすることが，今日的な課題と言えよう。（落合説）は，株主優待制度が，いかなる場合に株主平等原則に抵触せずに合法化されるかにつき，軽微性の要件を持ち出す点で，今日的にも，最も現実的かつ妥当な立論と評価され得る。何故なら，厳格な持株数比例による株主優待制度の設計が一般に困難であり，また，株主の総体的意思により制度の合理性（厳格性からの乖離の合理性）が承認されていないのであれば，後は，軽微性の観点のみに，当該制度の（平等原則に照らした）唯一の違法性阻却事由を求めざるを得ないからである。問題は，軽微と判断され得るメルクマールの洗練化に在るものと考えられる。（大隅説）は，会社の合理的必要性の前では，厳格な株主平等原則が後退することを指摘する点で，今次の最高裁の判断にも通じ，その意味で首肯され得る考え方であるが，しかし，会社の合理的必要性を余りに軽々に認めれば，株主平等原則の形骸化に繋がりがねない難点があり，その点で，同原則が明文化された今日にあっては，例外（合理的必要性）の許容が基本的に（軽微性のない場合は）株主

意思に基づくべきという原則を付加する必要性がある。(森本説)は、確かに、個別の明文での根拠規定を有しない株主優待制度が、厳格ではなく、緩やかな平等原則に服することを指摘する点で妥当であるが、当該制度を、その制度設計の態様や軽微性の度合いにかかわらずに、一律的に、合理的事務処理の観点から容認する可能性を内包している点では妥当なものとは評価し得ない。

さらに、株主優待制度に関する他の学説を見るに、現物配当が許容された会社法の下で、株主優待制度が疑似配当とされれば厳格な持株比例平等の原則に服するのに対し、疑似配当でないとするれば(単なる優待制度として)株主の持株数に正比例しないで交付することが可能となるという矛盾を指摘し、疑似配当の疑いが出てきたときに株主総会決議にかけていないから配当ではないといった抗弁ができにくくなったものとする指摘がなされている⁴⁴⁾。確かに、会社法のもとでは、現実問題として、(疑似)配当と株主優待制度の境界が一層曖昧化していることは否定しようがなく、こうした観点からも、優待制度の設計に当たっては、手続面や、軽微性等の観点から、細心の注意が要求されているものと言えよう。

また、一定数以上の株式を有する株主を株主優待制度の対象とすることや、優待の内容を頭打ちとすることは許容されるものとする一方で、1万株を有する株主が受ける便益が千株を有する株主の便益の10倍を超えるというような大株主に特に有利な株主優待制度の適法性には疑問があるとする見解が在るが⁴⁵⁾、しかし、どのような実定法解釈により、そのような結論が導かれるのか全く不明であり、その結論自体も疑問と言わざるを得ない。109条1項は、原則として持株数比例での取扱いを要求している訳であり、そこからの乖離が大株主に有利か、零細株主に有利かで、その合理性についての価値判断を異にするべき判断尺度を何ら、用意していない。であれば、株主優待制度の趣旨が、会社がその出資者に対する感謝の意を表わすための、いわば株主サービスという点に見出される以上(でなければ配当や利益供与になってしまう)、会社が大口の資金供与者に対して、

小口の資金供与者よりも比例的取扱いを超え手厚いサービスを提供したとしても、そこには合理性が存するものと考えられるからである。

結局のところ、株主平等原則との関係で株主優待制度の適法性を確保するためには、軽微性への配慮と、手続面・株主への制度開示面での工夫が必要なものと考えられる。

軽微性の要件は、量的なすなわち財源総量面での軽微性（量的軽微性）の要件と、標準（持株数比例扱い）からの乖離の程度の軽微性（質的軽微性）の要件に分解することができる。そこで、この両要件につき検討すると、まず配当や自社株取得といった法定の株主還元策の当年度総財源と株主優待策に関する財源総量（その性格により厳密な算定が困難な場合はその看做し金額）のバランス（前者に対する後者の比率を一定以下に抑える必要）が図られるべきである。その意味で、業績が悪いときは、優待策の実施も困難となる。また、広義での軽微性に属する制度設計上の工夫としては、同じ持株数の株主は同じく取り扱われる必要がある（水平的平等）とともに、少なくとも持株数と優待の程度との逆転は生じさせない必要がある（緩やかな垂直的平等）⁴⁶⁾。持株数での頭打ち設計については、本来、問題性が少なくないが、全体としての財源総量面での軽微性や、手続・開示面での適切性が確保されていれば、一律的に違法とする必要はないものと考えられる。

次に、手続き・開示面での工夫であるが、株主平等原則に関し、厳格な持株数比例取扱いからの乖離を正当化する最大の手法が、株主意思を直接問うことであるから、特に軽微性の観点から疑義がある場合については、株主総会に諮りその承認を得ることが望まれる（いわゆる宣言的決議の形態を採ることも排除されない）。また、より一般的には、株主総会での優待制度の概要説明や、事業報告書等による株主への制度内容に関する能動的開示を行うことが望まれる。たとえ、株主総会の承認は得ずとも、このような説明・開示を通じ、当該制度に不満を有する株主に対し、役員選任等議案に対する反対や、あるいは株式売却を行う判断基礎を提供するから

である。

- 40) 弥永真生「株主優待制度」『法学セミナー』2006年10月号, 58頁は, 株主平等原則の適用の有無を決定するメルクマールは, 株主たる地位に基づいて株主が一定の権利を有するか否かに求められるものとするが, この解釈はおかしい。109条1項は, 会社を取り扱うと, 規定するのみで, 株主の権利性までは要件として要求していないし, また, 仮に権利性を要件とすれば, 会社は容易に権利性を剥奪した設計を採用することで, 株主平等原則の適用問題をすり抜けてしまうことが出来るからである。
- 41) 例えば, 優待乗車券を例に採ると, 仮に完全に持株数比例でこれを配布しても, 外国人大株主については, その実際の利用面を考慮すると実質的な平等性は達成されていないものと考えられる。
- 42) これに対しては, 換金性があれば, 実質的に不平等性の問題は生じないとの反論が想定されよう。しかし, あまりに換金性の存在を強調すると, 今度は配当規制との抵触問題が顕在化することに繋がってしまう危惧がある。
- 43) 江頭憲治郎『株式会社法』有斐閣, 2006年, 127頁。江頭教授は, この中で, の見解を注目に値するものとされる。
- 44) 関俊彦「株主平等の原則」ジュリスト『会社法判例百選』有斐閣, 2006年, 29頁。
- 45) 弥永「前掲」注40), 59頁。
- 46) 落合「前掲」「株主平等の原則」207頁。

(三) 保有期間による累増的配当を可能とする株式の設計と株主平等原則

近時における一連の敵対的企業買収事案の生起は, 結果的に, 買収自体の成功には繋がっていないものの, 我が国企業の株主還元(配当性向の向上等)姿勢の前進を促進していることは, 疑いようがない。こうした文脈の中で, 長期保有株主の優遇による更なる「安定株主」(敵対的買収に応じない株主)作りの推進という施策が, 各企業の視野に入ってくることとなってきた訳であり, その一環として, 保有期間による累増的配当を可能とする株式が, 新会社法の下で, 適法に設計可能なのかという問題意識が鮮明化してきたものと言えよう。

まず, 法律論に入る前に, 当該株式の合理性につき, 簡単に見ておきたい。各配当対応期間における配当財源の形成, すなわち企業剰余の源泉への寄与度は, 基本的に出資の額(割合)に応じて按分的に配分されるべきが基本という原則からすれば, 保有期間に関係なく, 一律的に持株数に比

例して剰余金を分配するという考え方は、その実務処理の簡便さとも相俟って、やはり強い合理性を有するものと言える。一方で、出資している期間が長期化するほど、（勿論、単純に期間比例はしないとしても）たとえ出資額が同じであっても、投資等による収益寄与の度合いが、出資期間の短いものに比べ相対的に増すことも、また一般論としては妥当するものと言えよう。そのように考えると、保有（投資）期間に応じ配当を累増させる株式設計には、勿論、その累増の程度に関する合理性や、実務処理上の煩雑性を一旦、捨象するならば、これまた、相応の合理性が見出されるものと考えられよう。

そこで、会社法がこうした株式設計を許容しているのかにつき、確認・検証を行う実益が生ずることとなる。まず、普通株式（会社法がその内容を自動的に定めてくれる株式）につき見てみると、109条1項は「内容及び数に応じて」平等にと規定するところ、保有期間についてはその要件に当てはまらず、一応は同条項に抵触することと考えられる。しかし、本稿において検討してきたように、109条1項の数に応じた解釈としては、合理的な理由が在れば、厳格な比例取扱からの乖離が許容されると解されること、109条1項の存在をもって当該株式の設計に立ちはだかる絶対的な隘路とするには足りないものと考えられよう。ところが、会社法454条3項は、株主の有する株式の数に応じて配当財源を割り当てることを会社に要求するとともに、同項の「数に応じて」は例外なく厳格に達成される必要があるものと解されているところ、結局のところ、会社法454条3項を絶対的な制約として、保有期間による累増的配当は、少なくとも普通株式として設計するのは不可能であるとの結論に至ることとなる（「数に応じて」を文言解釈すれば、保有期間に応じて配当することは不可能と解される）。では次に、種類株式としては、どうであろうか。一見すると、当該株式は、会社法108条1項1号の、剰余金の配当に関し異なる定めをした内容の異なる種類株式として、発行が可能ないように思われるかも知れない。しかし、会社法454条3項は、配当財産の割当につき、株式の種類

毎に異なる取扱いを行うこととするときについても、その各種類の株式毎に、「各種類の株式の数に応じて」剰余金の配当を行うことを絶対的に要請しているものと解され、その結果、配当に関するある種の優先株式として設計したとしても、保有期間に応じて累増的配当を行うような株式の設計は不可能であるとの結論に至るものと考えられよう。もちろん、取得条項付株式（会社法108条1項6号）を活用し、毎年、毎年、例えば2年を経過した株式を会社が取得し、その対価として配当に関する優先株式を交付するといった手続きを繰り返すことにより、実質的には、保有期間に応じた累増的配当を実現することも、技術的には不可能ではない。しかし、このような毎年・毎年の煩瑣な手続きの繰り返しが必要となることの実務負荷の大きさや、あるいは毎年、異なる種類株式が生み出されることによる種類株主総会に関する手続的処理を考えても、こうした技巧的設計が現実論としては、許容され難いものであることは、明らかなものと言えよう。

109条1項の柔軟な解釈と、108条による多様な種類株式設計の許容が結合し、新会社法では、相当程度柔軟な株式の設計が可能になったものとの評価が、一般になされているにも関わらず、実は、相当程度の合理的ニーズが存在する保有期間に応じた累増的配当を可能とする株式設計は、現実的には封じられているという、一つのアイロニーが、ここに見られるのである。株式の内容、すなわち、種類株式の設計の自由度に関する更なる立法課題の存在が、示唆されているものと言えよう。