
種 別： 論説

タイトル： 議決権信託の有効性について

著 者： 早川 咲耶

所 収： 『上智法学論集』第66巻4号（令和5年3月）129-138頁

発行元： 上智大学法学会

本頁は書誌情報頁です。適宜論文本文の前に付してご利用下さい。



上智大学法学会

論 説

議決権信託の有効性について

早川 咲耶

- 一 議決権信託の概要と本稿の問題意識
- 二 議決権信託についての日本法の規律と裁判例
- 三 アメリカでの議決権信託
- 四 まとめ

一． 議決権信託の概要と本稿の問題意識

株主を委託者とし、信託財産を委託者保有株式とし、委託者のために議決権行使をすることを目的とする議決権信託（Voting Trust）⁽¹⁾は、伝統的に小規模閉鎖会社における会社支配の手法として用いられてきた制度である⁽²⁾。公開会社においては会社関係者の持株制度による安定株主機能を期待して、信託を用いた従業員持株制度⁽³⁾が採用されており⁽⁴⁾、ここでも議決権信託が用いられ、現在広く活用されている⁽⁵⁾。さらに、議決権信託は、中小企業の承継ス

-
- (1) 佐藤勤「現代の議決権信託とその実質的效果であるエンブティ・ボートینگ」小出篤ほか『前田重行先生古稀記念企業法・金融法の新潮流』39頁以下（商事法務、2013）58頁。
 - (2) 森田果「議決権拘束契約・議決権信託の効力」浜田道代＝岩原伸作編『会社法の争点』102頁以下（有斐閣、2009）。
 - (3) 上場会社について、太田洋監修『新しい持株会設立・運営の実務—日本版ESPOの登場を踏まえて』（商事法務、2011）16－20頁。日本証券業協会「持株制度に関するガイドライン」（令和3年1月1日改正）（https://www.jsda.or.jp/shijyo/minasama/content/20201020_motikabuguideline.pdf）（2022/11/28 接続確認）。非上場会社については、大森正嘉＝後藤陽子『従業員持株会導入の手引 改訂版』（UFJ総合研究所、2005）39-41頁、64-67頁。
 - (4) 従業員持株制度自体は戦前から用いられていた（園田光司「わが国企業における従業員持株制度の発展についての一考察」国際経営診断学会年報13号139頁以下（1981）参照）。

キーム⁽⁶⁾としても活用法が検討されている。

以上のように広範に用いられているにもかかわらず、日本での議決権信託についての法的な議論が広くなされてきたとは言い難い⁽⁷⁾。2010年代には、エンブティ・ボートینگ⁽⁸⁾についての議論が活発となり、その関連で議決権信託についても一定の議論がなされたが、議決権信託そのものの適法性や限界などではなく、議決権分離による株主の行動傾向の変容や、ガバナンスとの関

-
- (5) 2021年3月末時点で、東証上場会社の約9割で導入されている(日本証券業協会2022年6月10日付調査報告(https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/tvdivq0000001xhe-att/employee_2020.pdf)(2022/11/28接続確認))。従業員持株会で定められた譲渡制限ルールの適法性を確認した判例として最判平成21年2月17日集民230号117頁。
- (6) 平成20年9月5日中小企業庁「信託を活用した中小企業の事業円滑化に関する研究会における中間整理」(https://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/2008/download/080901shoukei_chun.pdf)(2022/11/28接続確認)。議決権信託を用いた企業承継については、山田裕子「事業承継目的の株式信託について」信研38号89頁以下(2013)、中田直茂「事業承継と信託」ジュリスト1450号21頁以下(2013)、白井正和「信託を用いた株式の議決権と経済的な持分の分離」信託法研究39号77頁以下(2014)、加藤真仁=辰巳郁「信託を利用した株主権の分離—大阪高決昭和58・10・27高民集36巻3号250頁を踏まえて」ジュリスト462号110頁以下(2019)、辰巳郁「実務的検討：事業承継信託を題材にして」田中亘他編『論究会社法—会社判例の理論と実務』63頁以下(有斐閣、2020)、石綿学ほか「事業承継における信託の活用」金融法務事情2135号46頁以下(2020)等参照。
- (7) 議決権信託については、鴻常夫「証券投資信託と株主議決権の行使」旬刊商事法務研究445号2頁以下(1968)、鈴木竹雄「議決権信託の効力」吉永榮助編『現代商法学の諸問題』259頁以下(千倉書房、1967)、山下正彦「議決権信託の法的性質と効力」慶應大学大学院法学研究科論文集昭和47年度III109頁以下(1972)、中村正俊「株主議決権の信託行使について」法制法学2号59頁以下(1974)、吉本健一「議決権信託に関する若干の法的問題点」阪大法學95号69頁以下(1975)77頁、神田秀樹「有価証券の信託」鴻常夫編『商事信託法制』224頁以下、(有斐閣、1998)、前掲(1)佐藤、佐藤快三「信託受託者の議決権行使とステュワードシップ・コード」信託法研究41号73頁以下(2016)など。
- (8) エンブティ・ボートینگについては、仮屋広郷「金融工学と会社法」『会社法・金融法の新展開 川村正幸先生退職記念論文集』61頁以下(中央経済社、2009)、得津晶「Empty Votingに関する近時の議論状況」北大法學論集61巻1号200頁以下(2010)、井上聡「共有権と自益権の乖離 (Empty Voting)」岩原紳作他編『会社法施行5年 理論と実務の現状と課題』12頁以下(有斐閣、2011)、佐藤勤「議決権と経済的所有権の分離」南山法學35巻3・4号65頁以下(2012)、日本銀行金融研究所・コーポレートガバナンスに関する法律問題研究会「株主利益の観点からの法規制の枠組みの今日的意義」金融研究31巻1号1頁以下(2012)、白井正和「エンブティ・ボートینگをめぐる議論の状況とそこから得られる示唆」法律時報86巻3号12頁以下(2014)など。

係で検討する文脈が主流であった。

現在広く用いられている議決権信託について、単に法律に規定がないことを理由としてその効果を否定することは適切ではない。他方で、議決権信託の利用法によっては、会社に何らの出資もしない者が、会社支配権を獲得してしまいかねない⁽⁹⁾。議決権信託が、広範囲に用いられているからこそ、その限界や基本的な論点を確認しておくことに一定の意味があると思われる。

本稿では、議決権信託の規律と裁判例を確認した上で、議決権信託の有効性、その限界を規律づける議決権行使の在り方と期間制限について、主にアメリカ法⁽¹⁰⁾を比較対象として、検討を行いたい。

二． 議決権信託についての日本法の規律と裁判例

1 はじめに

日本の会社法及び信託法には、議決権信託についての明文規定は存在しない⁽¹¹⁾。既に記載したとおり、議決権信託は外形的にはあくまでも一般的な株式の信託であるため、原則として信託法の規律を受けることとなる。

また、議決権信託についての裁判例の数も少ない。

2 日本の議決権信託についての裁判例

(1) 大阪高決昭和 58 年 10 月 27 日判時 1106 号 139 頁

本件は、議決権信託について、従業員持株会の規約内容にまで踏み込んで効

(9) 前掲 (10) 菱田 (1960) 178 頁。

(10) アメリカの議決権信託については、島本英夫「Voting Trust 制度を巡る諸問題」法学論叢第 35 巻 2 号 269 頁以下 (1952)、同「アメリカ成文法上の議決権信託制度」同志社法学 13 号 1 頁以下 (1952) 菱田政宏「米国会社法における議決権信託」立命館法学 18 号 70 頁以下 (1957)、同『株主の議決権行使と会社支配』(酒井書店、1960) 161-178 頁、島本英夫「ノースカロライナの議決権信託制度」同志社法学 14 巻 8 号 341 頁以下 (1963)、中野正俊「株主議決権の信託行使について いわゆる議決権信託についての考察」法制法学 2 号 59 頁以下 (1971) 砂田太士「アメリカにおける議決権信託」福岡大学法學論叢第 37 巻第 1 号 1 頁以下 (1992)、前掲 (1) 佐藤、今野美綾「議決権買いと法ルール」同志社法學 64 巻 6 号 1807 頁以下 (2013)、横沢恭平「議決権と経済的持分の分離に関する序説的考察—米仏両国の諸制度を参考に—」法学研究論集 51 号 195 頁以下 (2019) など参照。

(11) 立法による制度整備を行うべきと主張するものとして、前掲 (10) 菱田 (1960) 181 頁、松波港三郎「無記名株式」株式会社講座 2 巻 590 頁。

力を判断した珍しい裁判例である。本件は、従業員持株会会員であった従業員に検査役選任申立の株主権者としての地位があるかという点が争われ、タクシ一会社の従業員持株会の従業員持株制度の効力が問題となった事案である。

当該会社の従業員持株会の規約では、従業員と持株会理事との株式信託契約締結によって、当該従業員が持株会の構成員の資格を得ることとなり、持株会から従業員が除名された場合や株式信託契約締結を従業員が拒否した場合には、当該従業員の株式は受託者たる理事に譲渡されることとなっていた。理事と従業員との間での株式信託契約書では、議決権は受託者である持株会理事が行使し、配当請求権と残余財産分配請求権は委託者に帰属し、信託期間は委託者が株主の地位を喪失するときまでと定められていた。

このような従業員持株会のシステムについて、裁判所は、「従業員は、・・・株式信託契約を締結しない者は株式を取得できないから、株式を取得するためには株式信託契約を強制され」ることを指摘した上で、このような「信託契約は、株主の議決権を含む共益権の自由な行使を阻止するためのものというほがなく、委託者の利益保護に著しく欠け、会社法の精神に照らして、無効」と判断した。

本件と同一の信託契約が問題となった別の事案において、大阪高等裁判所⁽¹²⁾は、再度本件株式信託契約について「株主の地位を不可分のものとする会社法の精神にもとる」契約であると評価して無効と判断している。同決定は、本件株式信託契約締結以外に株式取得方法がなかったこと、株主に共益権行使についての指示の権利が認められていなかったことを理由として、無効にしているように思われる⁽¹³⁾。

(2) 東京地判平成7年12月13日判タ938号160頁

本件は、原告が米国法人との間で締結した株式売買契約に議決権信託条項が存在していたところ、原告が、同条項によって定められた条件付き株式買戻契約を根拠として代金支払等を求めた事案である。

裁判所は、「議決権信託契約が日本法上無効」とする当事者の主張を採用した上で株式買戻条項の効果も否定した。

(12) 大阪高決昭和60年4月16日判タ561号159頁

(13) 後者(共益権行使指示の権利)が無効と判示された主たる要因であると指摘するものとして加藤貴仁「理論的検討:従業員持株制度を題材にして」田中亘他編『論究会社法—会社判例の理論と実務』55頁以下(有斐閣、2020)57頁。

(3) 東京地判平成 31 年 1 月 25 日／平成 29 年（ワ）第 32855 号⁽¹⁴⁾

香港法人の株式を保有する原告が、同社法人の株主であり原告の実妹でもある被告との間で締結した株式管理処分信託契約の有効性の確認を求めた訴訟である。

裁判所は、議決権のみを第三者に譲渡する目的である本件株式管理処分信託契約の効力は認められないという被告の主張に対して、「自然人である株主間においては、その支配権を特定の株主に帰属させるべく株式等を譲渡とすることが禁止されておらず、又、その支配を実現するために信託譲渡による方法を用いることを信託法も制限していない」として、「同目的のみからその信託譲渡が不当」であるとはいえないと判示した。

また、当該株式管理処分信託の期間が 30 年であることについては「その期間のみを捉えて不当と評価することもできない」としている。さらに議決権行使について委託者指図権が当該契約に存在しないことについても、「信託法においてそのような制限を合意で設けることが禁止されておらず」、信託契約の効力に影響を及ぼすものではないとして、公序良俗違反の主張を排斥している。

最終的に裁判所は、本件株式管理処分信託契約が有効であると判示した。本件では会社法との抵触について争われた様子がない。

(4) 東京地判平成 31 年 3 月 8 日金判 1574 号 46 頁／東京高判令和元年 10 月 17 日金判 1582 号 30 頁

本件は、上場会社 Y 社の株主総会において取締役選任議案に会社提案と株主提案とが提出され、株主提案議案が可決されたため、Y 社株主が株主総会決議不存確認などを求めて提訴した事案である。本件事案の論点は多岐にわたるが、取引先持株会（保有議決権 1221 個）の理事長 A が、会社提案に対する修正案として株主提案を行い、同持株会の議決権全てを株主提案議案に賛成として投じた点について取り上げる。なお、本件持株会の規約では、会員は取得株式を管理の目的で理事長に信託すること、その議決権の行使については持株会が行うこと、議決権行使については会員が株主総会ごとに持株会に対して書面をもって指示を与えることができることが定められていた。

第一審判決は、「本件持株会の会員は・・・会社提案に賛成する旨の意思・・・を黙示に表示したというべきである。」「本件の事実関係の下において

(14) 2019WLJPCA01258009

は、会員全員から本件会社提案に賛成するとの特別の指示があったとみるのが相当である。」「Aによる本件修正動議に賛成する旨の本件持株会の議決権行使は無効というべきである」と判示した⁽¹⁵⁾。

本判決は、持株会制度による議決権信託の効力を否定することなく、あくまでも問題となった受託者による議決権行使のみを取り上げてその効力を無効と判断した。

3 小括

議決権信託について判断をした裁判例自体少ないものの、その判断は分れている。(1)判決(および同社持株会制度について判断した大阪高決昭和60年4月16日判タ561号159頁)は、「会社法の本質」との抵触を理由として信託契約の効力を否定した。(2)判決は議決権信託契約について特に理由を述べることなく無効としたのに対し、(3)判決は会社法との抵触などは一切検討せず、株式管理信託契約を信託法上有効と判断した。

(4)判決は、信託を利用した持株会の在り方の効力には言及することなく、問題とされた議決権行使行為の効力のみを否定した⁽¹⁶⁾。

三． アメリカでの議決権信託

1 議決権信託の有効性について

当初は議決権信託の無効説も存在した⁽¹⁷⁾が、現在では議決権信託が有効であることについて争いはない⁽¹⁸⁾。ただし「議決権信託」という名前ではあるが、信託対象は株式全体であり、議決権のみを信託することは認められないと

(15) 控訴審でもその判断は維持されている。

(16) ただし④は、認定事実から詳細は不明であるが、議決権を保有する持株会の意思と、同持株会の代表者の意思表示が異なっていたに過ぎない事案との評価も可能であるように思われる。

(17) 松田二郎『株式会社の基礎理論：株式関係を中心として』(岩波書店、1942)667頁以下、同『会社法概論』(岩波書店、1968)139頁、松田二郎＝鈴木忠一『条解株式会社法上巻』(弘文堂、1951)201頁など。松田博士は、議決権が人格権であるという前提に立ち、信託の対象となり得ないことを理由として議決権信託について絶対的無効説を主張している(前掲(7)鈴木262-264頁参照)。

(18) 鈴木隆元「従業員持株制度と株式信託契約の有効性」『会社法判例百選 第4版』別冊ジュリスト254号64頁以下(2021)64頁。

いう点で学説は一致している⁽¹⁹⁾。その理由としては、議決権を株主権から別個独立して処分することはできないこと⁽²⁰⁾、議決権は信託財産の対象となる「財産」（信託法3条）には含まれないこと⁽²¹⁾があげられる。

議決権信託は常に有効とされるのではなく、①信託契約の意図によって会社法の精神または公序良俗に反する場合には無効となる説⁽²²⁾、②株主の利益保護（信託期間、解約の自由、議決権行使の指図権）が害されている場合には無効となる説⁽²³⁾、③弱小株主の議決権を不当に制限する等の目的がある場合には会社法310条2項の精神に照らし無効となる説⁽²⁴⁾など分かれている⁽²⁵⁾。

これらの学説は、信託法上有効な議決権信託であっても会社法との抵触を理由に無効となり得る場合があるという点では共通しており、学説①から③の順に抵触規範が具体化されているといえる。これらの抵触規範はアメリカ法の議決権信託の議論と深く関連するため、以下アメリカ法における議決権信託について概観する。

2 アメリカ法

アメリカにおいて、議決権信託（Voting Trust）は十九世紀後半には既に行われていた。当初の議決権信託は、取締役選出を通じた会社支配のために設定されており⁽²⁶⁾、主に企業独占手段として用いられたため、トラスト規制の文脈で禁止されることとなった。アメリカの判例は、当初議決権信託を違法として

(19) 四宮和夫『信託法 新版』（有斐閣、1989）135-136頁。

(20) 神田秀樹『会社法 第24版』（弘文堂、2022）72頁。

(21) 新井誠『信託法 第4版』（有斐閣、2014）340頁。なお、前掲（19）四宮・136頁以下は、議決権が信託財産たり得る「財産権」（改正前信託法1条）に該当しないことを理由としている。信託財産が「財産権」から「財産」に改訂されたが、これは実質改正には当たらないという立場からすると（村松秀樹他『概説 新信託法』（きんざい、2008）3頁）、四宮教授の指摘は現在も有効であるように思われる。

(22) 岩原紳作編『会社法コンメンタール7』（商事法務、2013）〔山田泰弘〕182-183頁は、議決権行使を会社が決定しうような議決権信託、独立第三者が受託者であったとしても委託者／受益者による議決権行使の指図が保障されておらず長期間にわたる契約解約ができない議決権信託を例として挙げている。

(23) 前掲（7）鈴木111頁。

(24) 江頭憲治郎『株式会社法 第8版』（有斐閣、2021）353頁、前掲（1）佐藤60-61頁。

(25) 前掲（18）鈴木64-65頁。

(26) American Bar Association “*Model business corporation act annotated : model business corporation act with official comments and reporter's annotations*” 5th ed (c 2020) § 7.30, p7-211. 前掲（10）菱田（1960）164頁

いた⁽²⁷⁾が、次第にその目的や信託内容が公序に反しない限り議決権信託が有効であるという裁判例⁽²⁸⁾が出されるようになった。その後1901年のニューヨーク州法を契機として次第に州法で議決権信託が認められるようになり、1984年に模範事業会社法において議決権信託を認める規定が置かれ⁽²⁹⁾、現在では全ての州で議決権信託が認められている⁽³⁰⁾。

アメリカの議決権信託とは、株主らと受託者との間の合意又は個々の株主と受託者との間の同一内容の合意によって、株主が、一定期間受託者にその株式を譲渡し、受託者は信託期間中契約の規定に従って、株式の議決権その他の権利を、特定の目的等のために行使する制度⁽³¹⁾である。なお、アメリカにおいても議決権信託は株式そのものの譲渡であり、議決権のみの譲渡ではない⁽³²⁾、との理解に異論はない。

1966年のデラウェア州裁判所⁽³³⁾は、議決権信託の基準について次のような基準(criteria of voting trust)を示した。①株式の議決権が他の所有者の属性から分離していること②付与された議決権が限定された期間の間撤回することが出来ないことが意図されていること③議決権付与に関する主たる目的が会社の議決権支配取得であることの3点である⁽³⁴⁾。法的には、受託者が会社の所有者(legal owner)となり、会社の議決権行使を行使するのは受託者となる⁽³⁵⁾。従って、原則として元々の株主は議決権信託証書(voting trust certificates)を受け取る。議決権信託証書所持人は、会社に対しては第三者であり(stranger)であり、株主総会での議決権行使の権利もなく、その他の帳簿閲覧権等も認められない⁽³⁶⁾。

(27) Bostwick v. Chapman, 60 Conj. 553, 24 Atl. 32 (Shepaug Voting Trust Cases) (1890); Harvey v. The Linville Improvement Co., 118 N. C. 693, 24S. E. 489 (1896); (菱田).

(28) Smith v. Sans Francisco & North Pacific Railway Company, 15 Cal. 584 (1897); Brightman v. Bates, 55 N. E. 809 (Mass. 1900). (筆者未見)

(29) Model Bus. Corp. Act § 7.30 (1984).

(30) Fletcher cyclopedia of the law of corporations § 2075, (2019 revised volume. V5) p 441.

(31) Supra 30 p437-438.

(32) Supra 30 p440.

(33) Lehrman v. Cohen, 222 A. 2d 800 (Del. Sup. Ct. 1966).

(34) 222. A. 2d 800, at 802-803.

(35) 前掲(10)菱田(1952)94頁は、「株式の普通法上の権利は受託者に帰し、現株主には衡平法上の所有者たる地位が残る」とするが、株式の普通法と衡平法との規律の違いは判然としなない。

(36) 前掲(10)菱田(1952)94頁。

ただし、アメリカにおいてもあらゆる議決権信託が適法と解されているのではなく、他の株主の権利が損なわれたり、議決権信託が詐欺的又は不公正な方法で運営されたりした場合には違法となり得る⁽³⁷⁾。

会社の株主名簿には、受託者が株主として登録され、受託者は株式の議決権を行使する。受託者が複数いる場合には、受託者の過半数の決定によって議決権行使の決定を行うこととされている⁽³⁸⁾。この場合、議決権信託契約に何らの規定がない場合には、受託者が議決権行使の決定権を有することとなるが⁽³⁹⁾、会社の解散決議などの場合には、信託契約で明示的な規定がない限り受託者に議決権行使の決定権は存在しないとする裁判例が存在する⁽⁴⁰⁾。

アメリカ法でも、議決権信託は一定期間内であることを前提としている⁽⁴¹⁾。現在ほとんどの州で議決権信託の有効期間は10年間と規定されている⁽⁴²⁾。法定限度を超えた期間条項の議決権信託を無効とする裁判例も存在する⁽⁴³⁾。

信託法上の原則としては、裁量信託 (discretionary trust)⁽⁴⁴⁾においては受託者自身による権利行使が義務づけられており、第三者に委任することは許されないため、議決権行使についても代理人に委任することは許されないと解されている⁽⁴⁵⁾。

3 小括

日本においては議決権信託の有効性限界の線引きが不明確である。

アメリカの裁判例で議決権信託が無効となったものを引き出し、「株主の利

(37) *supra*26)・ABA § 7.30, p7-211、212.

(38) *supra*26)・ABA § 7.30, p7-215.

(39) 前掲 (10) 菱田 (1960) 176 頁。

(40) *Mannheimner v. Keehn*, 41 N. Y. S. 2d 542 (1943).

(41) 前掲 (10) 菱田 (1957) 82 頁。19 世紀末のアメリカにおいて、永久権禁止則違反 (rule against perpetuities) を理由として議決権信託が違法とされたとの指摘がある (前掲 (10) 菱田 (1960) 169 頁参照)。

(42) S. T. Bainbridge *CORPORATE LAW 4th ed* (2020) § 14.2, p522. ただし、模範事業会社法では、当初 10 年間の期間制限が設けられていたが、2013 年改正によって撤廃された (*supra*26) ABA § 7.30, p7-213)。

(43) *In Christopher v. Richardson*, 394 Pa. 425, 147 A.2d 375 (1959) (*supra*26) ABA § 7.30, p7-220 より) (筆者未見)。

(44) 受託者に対して厳格な権限行使の指示がなく、ある程度の自由裁量が認められている信託 (鴻常夫他編『英米商事辞典』(商事法務、1986) 247 頁参照)。

(45) 前掲 (10) 菱田 (1960) 177 頁。

益保護」という共通項でくくりだしている学説(三1②)や、議決権信託の中でも議決権集中による会社支配というところに重きを置いて、根拠条文を会社法310条2項に引きつけて有効無効を判断する学説(三1③)などが存在するが、通説的見解とまでは評しがたい。個人的にはやはり学説③はいささか範囲が狭いと思われる。また、対外的には議決権信託の受託者が会社にとっては株主であって、当然に株主として議決権を行使することができる以上、委任者と受託者の間の信託契約の内容のみによって、会社法310条2項との抵触や、議決権信託の有効性を決してしまうのは、やや違和感がある。一般的持株会の規約では議決権以外の共益権の行使については、規定が置かれていないようである⁽⁴⁶⁾。

アメリカでは、一定期間を超えた議決権信託は無効とされている。しかしながら、信託法は、後継ぎ遺贈型信託(信託法91条)と受益者の定めのない信託(信託法259条)以外に、信託期間を定めた規制は存在しない。ただし、長期にわたる信託期間を設定する信託契約については、民法上公序良俗に反し無効となりうるとの指摘⁽⁴⁷⁾は存在する。

四 まとめ

議決権信託は非常に幅広く用いられている株式管理方法である。しかし、その根拠は会社法にも信託法にも明文では存在しない。このような議決権信託について、会社法の法理に抵触するとして効力自体を否定した裁判例も存在している。日本での議論のモデルとなっているアメリカのVoting Trustは、そもそも会社支配目的が要件とされているので、日本の上場会社などの持株制度とはその性質を異にする。

議決権信託が、会社法との抵触を理由としてその効果が否定されることの限界はどこに存在するのか、議決権信託の用いられ方も含めて、再度検討するに値すると思われる。

* 本稿は、日本証券業協会第8期客員研究員の研究成果の一部である。

(本学法学研究科准教授)

(46) 牛丸與志夫「従業員持株制度の問題点」浜田道代=岩原伸作編『会社法の争点』(有斐閣、2009)62-63頁。前掲(3)ガイドラインにも共益権についての規定は見当たらない。

(47) 前掲(6)石綿ほか53頁。